

UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

LA
DETTE FLOTTANTE
EN ANGLETERRE
DE 1870 A NOS JOURS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Mardi 21 Juin 1910, à 1 h. 1/2

PAR

GABRIEL LUGAGNE

Président : M. TRUCHY.

Suffragants { MM. ALGLAVE, *professeur*
FERNAND FAURE, *professeur*

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU

ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

—
1910



Digitized by the Internet Archive
in 2026

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

LA
DETTE FLOTTANTE
EN ANGLETERRE
DE 1870 A NOS JOURS

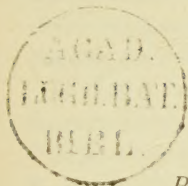
THÈSE POUR LE DOCTORAT

L'ACTE PUBLIC SUR LES MATIÈRES CI-APRÈS

sera soutenu le Mardi 21 Juin 1910, à 1 h. 1/2

PAR

GABRIEL LUGAGNE



Président : M. TRUCHY.

Suffragants { MM. ALGLAVE, *professeur*
FERNAND FAURE, *professeur*

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU

ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1910

BIBLIOGRAPHIE

The Economist { revues hebdomadaires.
The Statist }

Finance Accounts of the United Kingdom of Great Britain and Ireland.

Débats parlementaires, Hansard, 3^e et 4^e séries.

Rapport des Commissaires de la Dette nationale sur leurs opérations de 1786 à 1890.

Rapports annuels de la Commission des Prêts pour travaux publics.

Charles Lesage. — *L'achat des actions du canal de Suez*, 1906.

E. W. Hamilton. — *Conversion and Redemption*, 1889.

INTRODUCTION (1)

INDICATION ET DÉLIMITATION DU SUJET

L'un des phénomènes économiques les plus généraux du XIX^e siècle est sans contredit le développement considérable des dettes publiques dans la plupart des pays civilisés. Cette extension ne s'est pas produite partout d'une façon identique, les Etats ayant eu recours, suivant les circonstances, à des modes d'emprunt différents. Il en est résulté dans la composition de ces dettes de profondes dissemblances qui donnent à chacune d'elles une physionomie particulière.

Toutefois, malgré ces divergences, il est possible d'adopter pour les divers engagements dont se compose la dette des différents Etats une classification analogue, basée sur la durée des emprunts : d'un côté des engage-

(1) Je suis heureux d'adresser ici mes remerciements à tous les agents de la Trésorerie anglaise et du National Debt office et plus particulièrement à Messieurs Austen Chamberlain et Harry J. Comyns qui, par leur concours obligeant, ont facilité mes recherches.

ments perpétuels, c'est-à-dire remboursables à la seule volonté de l'emprunteur, d'un autre des engagements temporaires à échéance fixe.

C'est ainsi que peut se diviser d'une manière logique et rationnelle la dette publique de la Grande-Bretagne ; la première partie comprenant des titres de rente 2 1/2 et 2 3/4 0/0 et des avances permanentes consenties par les Banques d'Angleterre et d'Irlande, la deuxième partie se composant d'obligations à courte échéance comprises sous la dénomination de « Dette non fondée » (*Unfunded Debt*) et d'annuités terminables. Par ces dernières l'Etat s'engage à payer tous les ans une somme fixe comprenant à la fois l'intérêt et l'amortissement d'une partie du capital. Au contraire, les autres engagements temporaires distinguent très nettement entre les intérêts et le capital, celui-ci étant remboursé en totalité à une date déterminée à l'avance.

Cette deuxième catégorie d'engagements temporaires fera seule l'objet de cette étude : nous laisserons de côté le système un peu spécial des annuités à terme ou à vie, bien qu'elles constituent un des côtés les plus originaux des finances britanniques, et nous envisagerons tous les autres procédés par lesquels le Bureau de la Trésorerie (1) se procure des fonds pour une durée plus ou moins longue mais toujours exactement délimitée.

Dans les documents officiels, ces obligations à

(1) Ministère des Finances. — Nous le désignerons sous la dénomination plus courte de « Trésorerie ».

échéance fixe se trouvent comprises sous deux rubriques différentes : d'une part la « Dette non fondée », d'autre part les « Autres dettes » ou « Engagements divers en capitaux » qui renferment à la fois des annuités terminables et des obligations semblables à une partie de celles composant la « Dette non fondée ». La raison de cette classification est purement administrative : si le compte des Finances (*Finance Accounts*) classe à part certains emprunts à court terme sous le titre : « Autres dettes », c'est qu'ils ont servi à effectuer des travaux exceptionnels et que les sommes nécessaires pour leurs intérêts et amortissement sont inscrites au budget des dépenses des administrations intéressées, au lieu d'être imputées sur les crédits affectés au service de la Dette publique.

Aussi comprendrons-nous dans le cours de cette étude les diverses formes d'obligations à terme sous une seule dénomination. Au lieu d'employer l'expression un peu barbare de « Dette non fondée », il nous semble préférable d'adopter celle de Dette flottante plus communément usitée en France. Mais il faut bien se garder de prendre ces mots dans le sens étroit qu'on leur donne chez nous : par « Dette flottante » nous entendrons non seulement les engagements à échéances maxima d'un an — comme en France — mais d'autres catégories de titres à échéances plus éloignées qui présentent quelque analogie avec nos obligations sexennaires.

Nous nous proposons d'examiner dans une première partie de quelle manière a été et est actuellement com-

posée la Dette flottante anglaise — ainsi comprise dans cette large acception — ; comment elle est administrée et quels sont les procédés suivis pour sa création et son extension ; la seconde partie, de beaucoup la plus longue, sera consacrée à l'histoire de cette Dette depuis 1870, c'est-à-dire à l'exposé des principaux événements politiques ou économiques qui ont motivé à différentes reprises l'augmentation de cette partie de la Dette publique de la Grande-Bretagne.

LA
DETTE FLOTTANTE
EN ANGLETERRE
DE 1870 A NOS JOURS

PREMIÈRE PARTIE

Les éléments de la Dette flottante.

CHAPITRE PREMIER

COMPOSITION ET ADMINISTRATION DE LA DETTE FLOTTANTE

Les Exchequer Bills — Les Exchequer Bonds — Les Treasury Bills
— Les avances de la Banque d'Angleterre — Rôle de cet Etablissement.

Les engagements de la Trésorerie qui constituent la dette flottante peuvent se diviser en deux catégories, suivant que leur caractère temporaire est plus ou moins accentué. Les uns qui se rapprochent des obligations sexennaires françaises ont été contractés pour des besoins spéciaux, tels que l'achat des actions du Canal de Suez, tandis que les autres, constitués surtout par des avances de la

Banque d'Angleterre, ont pour objet d'assurer le fonctionnement des services publics en attendant la rentrée des impôts. Entre les deux se trouvent des Bons du Trésor, qui tantôt servent de fonds de roulement et tantôt sont émis dans le but de pourvoir à des dépenses de plus longue durée.

Les titres de la première catégorie — ceux à échéance assez éloignée, — sont de deux sortes : les Bons de l'Echiquier (*Exchequer Bills*) et les obligations de l'Echiquier (*Exchequer Bonds*). Tous deux sont actuellement réglementés par une loi du 18 mai 1866 (1), qui a simplement pour objet de déterminer les conditions d'émission de durée ou de remboursement de ces titres et ne confère pas au gouvernement le pouvoir d'en émettre. Cette autorisation lui est expressément donnée par une loi spéciale qui fixe le montant précis de l'emprunt.

I

Les Exchequer Bills datent du règne de Guillaume III, ils furent créés pour la première fois par Charles Montagu, Chancelier de l'Echiquier, vers 1695, pour faire face aux besoins du pays au moment d'une grande refonte des monnaies. Il n'en existe plus aucun depuis 1897, époque à laquelle la Trésorerie cessa d'user de ce moyen d'em-

(1) 29 Vict., c. xxv.

prunt. Ce n'est là d'ailleurs qu'un simple état de fait et rien ne s'opposerait à ce que cette ancienne forme de titre soit à nouveau employée, puisque la loi qui les réglemente n'a pas été abrogée.

Celle-ci, malgré sa date assez récente (1866), reproduit un certain nombre d'anciennes dispositions qui donnent aux *Exchequer Bills* un caractère très particulier. Emis soit en mars, soit en juin, pour une période maximum de cinq ans, ils sont remboursables chaque année à la volonté des porteurs, mais non de l'Etat, et cela seulement à une date déterminée que fixe la Trésorerie (1). Mais afin d'empêcher leur dépréciation et de prévenir de nombreuses demandes de remboursements, pouvoir est conféré au chancelier de l'Echiquier de fixer tous les six mois le taux d'intérêt de ces bons sans qu'il puisse excéder 5 1/2 0/0 par an (2). Enfin, dernière singularité qui découle de cette variation semestrielle de l'intérêt : pendant les six mois qui précèdent l'époque à laquelle les *Exchequer Bills* deviennent exigibles, ils peuvent servir à payer les impôts et sont alors acceptés pour leur valeur nominale. Les Brasseries importantes faisaient, paraît-il, un fréquent usage de cette faculté quand il leur était possible de se procurer des *Exchequer Bills* à bon compte.

Ces titres, seuls usités pendant la première moitié du XIX^e siècle, constituaient le procédé le plus facile et

(1) Au plus tard les dix derniers jours précédant l'expiration de l'année à la fin de laquelle le remboursement peut être demandé.

(2) Il a en fait varié entre 4 0/0 en 1859 et 3/4 0/0 en 1897.

le plus sûr pour placer son argent à court terme. Comme, à cette époque, les dépôts en Banque n'existaient guère, les *Exchequer Bills* faisaient l'objet de demandes très actives de la part du public : aussi se trouvaient-ils souvent cotés au-dessus du pair. Une pareille situation n'allait pas sans inconvénients pour l'Etat qui, ne pouvant ni imposer le remboursement aux porteurs, ni racheter les titres en bourse sans s'exposer à payer une prime souvent élevée, se voyait réduit, pour diminuer le montant des bons en circulation, à abaisser continuellement leur taux d'intérêt, afin d'obliger leurs détenteurs à demander le remboursement ou à vendre sur le marché.

On en fit l'expérience en 1853.

Le compte du Trésor à la Banque d'Angleterre se trouvait alors avoir un solde créiteur important, tandis que les *Exchequer Bills* en circulation se montaient à 443 millions $1/2$ de francs. Qu'avait à faire dans ces circonstances un chancelier de l'Echiquier prudent ? Chercher avant tout à réduire cette dette flottante assez considérable pour l'époque. Et cependant, malgré son désir, M. Gladstone ne put arriver qu'à racheter 75 millions de ces titres et encore dut-il pour cela abaisser le taux d'intérêt à $1\ 1/2\ 0/0$, bien que le loyer de l'argent fût à ce moment beaucoup plus élevé. Aussi, depuis lors, la Trésorerie eut soin d'émettre aussi peu que possible d'*Exchequer Bills*.

D'autre part, le droit conféré à l'administration des

Finances de modifier le taux d'intérêt chaque semestre était de nature à engendrer certains abus : c'est ce qui se produisit au mois de septembre 1887. A cette époque, la Trésorerie fit paraître une note par laquelle le taux d'intérêt des *Exchequer Bills* émis six mois plus tôt était porté à 2 1/2 0/0 pour le semestre suivant, alors que les Bons du Trésor se plaçaient à 3 1/4 0/0. Devant les réclamations des maisons de banque on releva le taux à 3 0/0 en déclarant qu'il y avait eu erreur. Mais un an plus tard, à la même date, nouvelle réduction du taux d'intérêt à 2 1/2, tandis que le gouvernement empruntait pour 6 mois à 3 0/0. Et aux plaintes des intéressés, le secrétaire de la Trésorerie répondait qu'on avait simplement suivi « une pratique fondée sur l'expérience », qu'il n'y avait pas lieu d'invoquer le précédent de 1887 parce que les circonstances actuelles étaient différentes, que d'ailleurs on ne laissait pas les porteurs d'*Exchequer Bills* sans ressources, puisque ces titres étaient reçus en paiement des impôts, qu'enfin il fallait avant tout sauvegarder les intérêts du Trésor (1).

Cet incident fit clairement apparaître les inconvénients que comportaient ces titres; et, quand, en mars 1889, on voulut en émettre de nouveaux, le marché se refusa à les souscrire dans la crainte de voir réduire le taux six mois plus tard. Ce fut l'origine de leur suppression de fait. Quelques *Exchequer Bills* venant à échéance en 1892

(1) Lettre de M. Jackson à une maison de Banque (*The Statist* des 8 septembre et 6 octobre 1888).

furent renouvelés à cette époque, mais en 1897 ils disparurent définitivement des registres de la Banque d'Angleterre.

II

Les obligations de l'Echiquier (*Exchequer Bonds*) sont d'origine plus récente, puisque les premières ne remontent qu'à la guerre de Crimée. Quoique la loi de 1866 leur assigne une durée maxima de six ans, diverses lois spéciales ont autorisé l'émission d'*Exchequer Bonds* à plus longue échéance : ainsi pour l'achat des actions du Canal de Suez et pour la guerre du Transvaal. Le taux d'intérêt qui ne peut excéder 5 1/2 n'a, en fait, jamais dépassé 3 1/2. Comme nos obligations du Trésor, les *Exchequer Bonds*, titres au porteur, sont munis de coupons d'intérêts payables deux fois par an. Pendant longtemps ils ont été toujours souscrits, soit par la Banque d'Angleterre, soit par certaines administrations publiques auxquelles incombe la gestion de sommes d'importance variable ; mais depuis 1890 environ il s'en trouve également dans les mains du public.

Cette forme de titres a été assez fréquemment employée en Grande-Bretagne dans diverses circonstances (que nous examinerons dans la seconde partie de cette étude), de façon à éviter une augmentation de la Dette consolidée. Mais elle n'a jamais servi de moyen de tré-

sorerie et c'est là une différence avec les *Exchequer Bills* qui, jusqu'en 1877, étaient les seuls titres procurant au Trésor une partie de ses fonds de roulement.

III

Il est en effet curieux de constater que le procédé si souple et si commode de nos Bons du Trésor n'existe en Angleterre que depuis une trentaine d'années sous la dénomination de « *Treasury Bills* ». Le motif de cette innovation réside dans l'extension considérable qu'une série de lois votées vers 1870-75 vint donner au système des prêts faits par l'Etat aux autorités locales.

Devant les demandes sans cesse croissantes de ces corporations, on chercha un moyen économique pour se procurer les fonds nécessaires sans augmenter la Dette perpétuelle ; et on estima avec raison que le meilleur procédé consistait à rajeunir les vieux *Exchequer Bills*, de manière à les adapter aux conditions économiques nouvelles.

C'est ce qu'expliquait clairement le chancelier de l'Echiquier, Sir Stafford Northcote, dans la séance de la Chambre des Communes du 3 mars 1877 : « Actuelle-
« ment, quand le chancelier de l'Echiquier doit recourir
« à des emprunts temporaires, il a le choix entre l'émis-

« sion soit d'*Exchequer Bonds*, soit d'*Exchequer Bills*.
 « Dans le premier cas il ne peut qu'emprunter à un taux
 « assez élevé : jamais au-dessous de 3 0/0 et plus ordi-
 « nairement à $3\frac{1}{4}$ ou $3\frac{1}{2}$, c'est là un procédé extrava-
 « gant (*extravagant arrangement*) quand l'argent est à
 « bon marché. On peut aussi se procurer les sommes
 « nécessaires au moyen *Exchequer Bills*, ce qui permet
 « d'obtenir un taux d'intérêt plus en rapport avec la si-
 « tuation du marché ; mais, comme ces Bons sont en-
 « core à échéance d'un an, il est plutôt difficile pour le
 « chancelier de l'Echiquier de les placer à un taux d'in-
 « térêt qui soit le même que celui du marché. Il s'est
 « constamment rencontré que, lorsque les particuliers
 « empruntent au moyen de bons à 1 ou 2 0/0, la Tré-
 « sorerie, quoique offrant aux prêteurs la sécurité la
 « plus complète possible, était obligée de payer 2 et
 « 3 0/0. A côté de cet inconvénient attaché à la forme ac-
 « tuelle des *Exchequer Bills*, il en existe un autre qui les
 « rend quelque peu impopulaires comme mode de place-
 « ment. Les *Exchequer Bills* sont actuellement en si petit
 « nombre et les Administrations publiques possèdent
 « une si grande partie de ceux qui existent, qu'ils ont à
 « peu près complètement disparu du marché et qu'ils
 « ne sont que très peu demandés.

.
 « Notre objectif est naturellement d'emprunter à un
 « taux aussi bas que possible, et les personnes versées
 « dans les questions de bourse ont estimé qu'il serait op-

« portun d'essayer une nouvelle forme d'*Exchequer Bills* « appelée *Treasury Bills* (1) ».

Et, de fait, pour que les nombreux capitaux flottants possédés par les établissements de banque et autres grandes sociétés commerciales, comme les compagnies de chemin de fer, puissent être mis à la disposition de l'Etat, il est indispensable qu'ils ne restent pas longtemps immobilisés : la création de titres à très courte échéance, rend possibles ces placements au grand avantage du commerce et du Trésor. Cela permet aussi, en faisant varier la date d'exigibilité des bons, de répartir d'une façon plus égale les charges sur l'année financière et d'éviter le danger d'avoir à rembourser en une seule fois des sommes importantes.

En présence de pareils avantages, on conçoit aisément que ces *Treasury Bills* aient été qualifiés, lors de leur création, de « titres de l'avenir » et qu'ils soient arrivés à supplanter des titres à forme aussi surannée que les *Exchequer Bills*. Ce qui paraît plus étrange, c'est la lenteur avec laquelle s'est opérée cette substitution : jusqu'en 1889, la Trésorerie n'avait pas usé de son pouvoir d'émettre des *Treasury Bills* à un an de date et il fallut l'incident qui se produisit à cette époque (2) pour l'y décider.

Les Bons du Trésor anglais créés par la loi du

(1) Hausard, *Parliamentary Debates*, 3^e série, vol. CCXXXII, p. 1583 et suiv.

(2) Cf. page 9.

16 mars 1877 (1) sont des titres de dette de très courte durée et variant entre 3 et 12 mois, à ordre ou au porteur suivant le désir des souscripteurs et auxquels ne sont pas attachés des coupons d'intérêts, ceux-ci étant payés au moment de l'émission sous forme d'escompte. D'après cette même loi, les *Treasury Bills* dont la création avait été préalablement autorisée, pouvaient être renouvelés mais seulement dans le cours de l'année financière pendant laquelle ils venaient à échéance. Cette disposition obligeait la Trésorerie à remplacer avant le 31 mars les bons déjà échus et cela à une période de l'année où, par suite du recouvrement de la plupart des impôts et notamment de l'*Income tax*, le compte courant du Trésor à la Banque d'Angleterre présentait un solde créditeur élevé. Il s'ensuivait pour le Trésor une perte d'intérêt et pour le commerce une gêne, puisqu'on retirait de la circulation des fonds dont l'Etat n'avait nul besoin et qui eussent pu trouver ailleurs un bien meilleur emploi. Aussi la loi du 4 août 1906 (2) étendit-elle au trimestre suivant la clôture de l'année financière le pouvoir de renouvellement conféré au chancelier de l'Echiquier, de sorte que les *Treasury Bills* sont renouvelables, non plus seulement avant le 31 mars mais avant le 30 juin (3).

On voit ainsi qu'il y a une très grande analogie entre

(1) 40 et 41, Vict., c. 11.

(2) 6 Edward VII, c. xx, sect. 10.

(3) Cette règle n'est pas applicable à certains *Treasury Bills* émis dans un but particulier. Voir plus bas page 19.

les *Treasury Bills* et les Bons du Trésor français : la principale différence consiste en ce que les premiers sont toujours à une échéance minimum de trois mois, tandis que les seconds peuvent être seulement à un mois de date. Et, si l'Angleterre n'a pas jugé à propos d'imiter complètement ce système français, c'est à raison des rapports étroits existant entre la Trésorerie et la Banque d'Angleterre et des avances que celle-ci fait à la Trésorerie pour assurer la marche régulière des services publics au cas d'insuffisance momentanée de ressources. Ce système d'avances constitue un des traits les plus caractéristiques et les plus intéressants de la Dette flottante et présente de grandes analogies avec les prêts que consent un banquier à un industriel ou à un commerçant pour ses besoins courants.

IV

C'est qu'en effet, la Banque d'Angleterre joue à l'égard de l'État le rôle de banquier ; toutes les recettes, au fur et à mesure de leur recouvrement, sont versées à la Banque ou à ses succursales où elles forment un fonds commun sur lequel sont payées les dépenses publiques réparties en deux grandes catégories (1).

(1) Il existe à cet effet un compte-courant à la Banque d'Angleterre connu sous le nom de « Compte de l'Echiquier ». C'est sans

Les unes comprennent principalement les intérêts de la Dette, la liste civile, diverses grandes pensions militaires et civiles, les émoluments de certaines Cours supérieures de la Magistrature et des services diplomatiques. Elles sont soustraites au vote annuel du Parlement dont l'autorisation une fois donnée subsiste tant que de nouvelles lois ne la modifient pas, et forment les charges du Fonds consolidé.

Les autres, au contraire, constituées par les services de l'Armée et de la Marine, les services civils et les frais de perception des impôts, doivent être soumises à l'approbation annuelle des chambres; d'où leur nom de « services votés » (*supply services*). Suivant qu'il s'agit des dépenses de la première ou de la deuxième sorte, les règles applicables aux avances faites par la Banque d'Angleterre sont différentes.

*
* *

La première hypothèse — celle où les fonds disponibles sont insuffisants pour faire face aux charges du fonds consolidé — se produit assez fréquemment, la majeure partie de ces dépenses étant payable dans la pre-

aucun doute le plus important du monde entier. Il ne porte intérêt ni au profit de l'Etat, ni au profit de la Banque : d'ailleurs, il est de pratique courante de ne laisser jamais tomber le crédit de ce compte au-dessous de 75 millions de francs (3 millions de livres).

mière semaine de chaque trimestre : ainsi les intérêts de la dette publique qui viennent à échéance le 5 avril, le 5 juillet, le 10 octobre et le 5 janvier. De la sorte, dans l'espace de quelques jours, la Trésorerie se trouve avoir à déboursier une somme variant entre 150 et 175 millions de francs ; pour se les procurer, elle peut soit conserver en espèces à la Banque les capitaux nécessaires, soit les lui emprunter et les lui rembourser au fur et à mesure de la rentrée des impôts. Suivre le premier procédé serait un mauvais calcul, puisqu'on laisserait improductives pendant une grande partie de l'année des sommes importantes ; aussi le chancelier de l'Echiquier use-t-il généralement des pouvoirs d'emprunt que lui a conférés une fois pour toutes une loi de 1866 (1).

A la fin de chaque trimestre il adresse, si besoin est, une demande d'avances à la Banque d'Angleterre en proposant un taux d'intérêt en rapport avec celui du marché, et il lui est répondu quelques jours plus tard que le Conseil des directeurs de la Banque consent à effectuer les prêts au taux indiqué. Mais, afin d'empêcher tout abus de la part de la Trésorerie qui pourrait se laisser aller à emprunter pour des besoins autres que ceux du Fonds consolidé, la loi de 1866 a confié le contrôle de ces avances au Contrôleur auditeur général (2). Celui-ci,

(1) *Exchequer and Audit act*, 1866. — 29 et 30 Vict., c. xxxix, sect. 12.

(2) Ce fonctionnaire exerce la haute surveillance sur le service des dépenses. « Aucune sortie des fonds déposés en compte-

au vu d'un compte des dépenses du fonds consolidé et des recettes encaissées, que l'administration des Finances établit à la fin de chaque trimestre, certifie à la Banque d'Angleterre le montant du déficit qui pourra être couvert au moyen d'avances ; et la Banque doit limiter ses prêts aux indications contenues dans les certificats du contrôleur général.

L'Etat a généralement recours aux bons offices de la Banque trois fois par an, aux 30 septembre, 31 décembre et 31 mars, pour des sommes variant entre un million $1/2$ et 75 millions de francs, suivant la situation du compte de l'Echiquier, et lui remet en échange des bons remboursables sur les rentrées ultérieures. La loi de 1866 impose d'ailleurs au gouvernement l'obligation de restituer ces avances dans le trimestre même ; et les recouvrements permettent en général de le faire dans un délai de un à deux mois. De la sorte, à la fin de l'exercice, il n'existe plus aucune dette du chef de ces avances connues sous le nom de « Avances sur déficit » (*Deficiency advances*).

*
• *

Tout autres sont les avances de la seconde catégorie — avances sur voies et moyens — qui, intervenant dans des circonstances différentes, ont pour but de parer à un déficit momentané des « services votés ».

courant au Trésor ne peut avoir lieu sans sa signature ». Stourm,
Le budget.

Il peut en effet arriver soit que les recettes tombent bien au-dessous des prévisions budgétaires, soit que des événements soudains et inattendus nécessitent des dépenses immédiates de nature temporaire. La loi annuelle de Finances portant ouverture de crédits (*Appropriation Act*) (1) prévoit cette hypothèse et autorise le chancelier de l'Echiquier à emprunter jusqu'à concurrence des sommes votées. Jusqu'en 1902, il n'avait pour cela qu'un seul moyen : demander à la Banque d'Angleterre des avances remboursables dans les trois mois ; mais depuis lors (2) l'*Appropriation Act* lui confère également le pouvoir de se procurer les fonds par l'émission de *Treasury Bills* souscrits par les particuliers ou par les administrations publiques, mais lui impose l'obligation de les rembourser dans le courant de l'année financière.

Il ne s'agit donc ici que d'une mesure purement temporaire destinée à empêcher l'arrêt des services publics, et il est bien évident que, si la cause de la perturbation devait avoir des effets d'une certaine durée, le chancelier de l'Echiquier serait obligé de recourir à la procédure régulière pour se faire ouvrir des crédits additionnels. C'est pourquoi, il n'a pas paru nécessaire de réglementer cette catégorie d'emprunts aussi strictement que les « avances pour déficit » rendues plus dangereuses par leur régularité même. Et, de fait, ce n'est guère que dans

(1) Il existe une loi distincte portant approbation des recettes et appelée soit *Finance Act*, soit *Revenue Bill*.

(2) *Appropriation Act* du 8 août 1902. — 2 Edward VII, c. xxvii.

les années de crise soit extérieure, soit intérieure, comme lors de la guerre du Transvaal, ou du refus du budget en 1909-10, que les *Finance accounts* portent trace d'« avances sur voies et moyens ».

Des rapports aussi étroits entre l'Etat et la Banque d'Angleterre donnent déjà à cet Etablissement un caractère particulier qui le distingue nettement de la Banque de France. Mais il y a plus encore. Ce n'est pas, en effet, à une branche de la Trésorerie qu'incombe le soin d'assurer, comme chez nous, la gestion de la Dette publique ; cette mission est confiée à la Banque d'Angleterre. Tenue des registres, service des intérêts, confection, renouvellement et remboursement des titres, direction des opérations d'émission : telles sont ses principales fonctions. Avec la disposition gratuite du solde existant au compte courant du Trésor, elle reçoit, en outre, une rémunération spéciale calculée de la manière suivante en ce qui concerne la Dette flottante : 100 livres sterling (2.500 fr.) par chaque million de livres sterling d'*Exchequer Bills* ou *Bonds* existant le dernier jour de l'année financière antérieure et 200 livres (5.000 fr.) par chaque million de livres du nombre maximum de *Treasury Bills* ayant existé à un moment quelconque de l'année antérieure. De ce chef la Banque a reçu du gouvernement en 1908-1909 une somme de 127.562 fr. 40.

CHAPITRE II

CRÉATION ET EXTINCTION DE LA DETTE FLOTTANTE

Les divers procédés employés par la Trésorerie anglaise.

Ici encore, nous allons voir la Banque d'Angleterre jouer un certain rôle, assez modeste sans doute, puisqu'elle ne fait qu'exécuter les ordres de la Trésorerie ou des Commissaires de la Dette, mais qui n'en a pas moins son importance pour l'Etat.

I

Celui-ci, au lieu d'utiliser pour recevoir les demandes des souscripteurs, les nombreux Bureaux de poste répandus dans tout le pays, préfère confier la direction des opérations d'émission à la Banque, à qui sont adressées toutes les souscriptions du Royaume-Uni. Un tel système, que la concentration très grande des fortunes explique en partie, ne laisse pas de susciter de vives cri-

tiques, comme excluant en fait de l'emprunt une foule de petites gens et rendant plus difficile le classement des titres. Il y a là, sans nul doute, des inconvénients sérieux au point de vue social, quand il s'agit d'émettre des rentes perpétuelles en quantité importante. Mais, il faut bien reconnaître que de telles critiques sont sans aucune portée, en ce qui concerne les obligations de courte durée, étant donné le public spécial, banquiers, agents de change ou grandes sociétés, seuls en situation de les souscrire.

A côté de cette catégorie de particuliers, il existe aussi en Angleterre diverses administrations publiques qui, chargées de la gestion de certains fonds, recherchent des placements à court terme. Parmi elles, il faut citer en premier lieu l'administration de la Dette publique (1), dont la mission principale consiste dans l'amortissement de cette Dette ; elle est, en outre, chargée de gérer et de placer des sommes importantes notamment les dépôts des Caisses d'épargne postales et privées. Aussi la Trésorerie ne fait-elle pas toujours appel au public et s'adresse-t-elle souvent, en cas de besoin, aux Commissaires de la Dette. Quand ces derniers ou d'autres administrations consentent à prendre la totalité de l'emprunt, la Trésorerie s'entend alors directement avec eux pour fixer les conditions dans lesquelles se fera le placement des titres.

(1) *National Debt office*. Elle est dirigée par les commissaires pour la réduction de la Dette publique.

Au contraire, si une partie de l'emprunt est demandée au public, on ne recourt pas en général au procédé de négociation directe avec les maisons de banque, mais plutôt à l'adjudication avec concurrence et publicité (système de tenders).

Un avis inséré dans la *Gazette de Londres* annonce l'émission d'une certaine somme de *Treasury Bills* ou d'*Exchequer Bonds*, avertit que les soumissions seront reçues pendant les trois jours suivants (1) à la Banque d'Angleterre et indique les conditions de l'émission : le montant de chacun des bons, leur date d'échéance pour laquelle les soumissionnaires ont généralement à choisir entre 3 et 6 mois, parfois, mais assez rarement, le prix minimum au-dessous duquel aucune demande ne sera admise. Enfin, la Trésorerie se réserve toujours expressément le droit de refuser les offres faites, si elle le juge utile. Au jour fixé, les soumissions, qui doivent spécifier la somme nette à verser par chaque 100 livres sterling, sont ouvertes à la Banque d'Angleterre et les personnes qui ont offert les prix les plus élevés sont déclarées adjudicataires pour la totalité ou partie seulement de leurs demandes. Voici comment il était rendu compte d'une de ces opérations : « Les soumissions
« ont été ouvertes à la Banque d'Angleterre lundi dernier
« 7 mars, pour 4 millions de livres sterling de *Treasury*

(1) Cinq jours, avant 1904. Mais ce délai avait l'inconvénient d'empêcher parfois la Trésorerie de saisir le moment propice pour l'émission de *Treasury Bills*.

« *Bills*. Les Bons datés du 10 mars 1910, sont à l'échéance
 « de six mois. Le montant total des demandes a été de
 « 11.030.000 livres sterling. Ceux qui ont soumissionné à
 « 98 livres 11 shillings 1 penny (pour 100 livres) rece-
 « vront à peu près 38 0/0 de leurs demandes, ceux qui ont
 « soumissionné au-dessus recevront la totalité de leur
 « demande. Le prix moyen offert est £ 98, 11, sh,
 « 69 d. (1). »

Qu'un pareil procédé constitue un mode d'émission ingénieux et économique pour des emprunts à très court terme souscrits par une catégorie de personnes disposant de nombreux capitaux flottants et connaissant exactement la situation du marché monétaire et financier, cela ne fait aucun doute. Mais il en va tout autrement quand, les titres étant à plus longue échéance, s'adressent à une clientèle différente qui, n'étant pas en mesure de savoir avec précision le taux du loyer de l'argent, se trouvera fort embarrassée pour indiquer un prix. Aussi, dès qu'il ne s'agit plus de *Treasury Bills* ou d'*Exchequer Bonds* de courte durée, la Trésorerie doit employer un autre mode d'émission : souscription publique ou négociation en Banque. Nous verrons que cette hypothèse se réalisa pendant la guerre du Transvaal.

(1) *The Statist*, 12 mars 1910, p. 521.

II

Les divers procédés suivis pour l'extinction de la Dette flottante ne présentent pas en Angleterre de traits bien particuliers.

Comme dans tous les autres pays, les obligations à court terme restent très souvent en circulation pendant le temps qui a été assigné à leur durée, puis disparaissent quand arrive la date d'échéance : le remboursement s'effectue alors par la banque d'Angleterre également chargée de l'annulation des titres. Autre procédé très général aussi : le rachat en bourse qui constitue la mission principale des Commissaires de la Dette. Ils disposent pour cela de divers fonds d'amortissement (1) dont le montant est porté à leur compte-courant spécial à la Banque d'Angleterre et dont ils usent en toute liberté ; ils sont seulement astreints à faire emploi des sommes mises à leur disposition dans un délai de six mois. La partie de cette étude consacrée à l'histoire des engage-

(1) Les deux principaux sont l'ancien Fonds d'amortissement (*old Sinking Fund*) formé de l'excédent des recettes sur les dépenses de l'année financière et le nouveau Fonds d'amortissement (*New sinking Fund*) créé en 1875. Chaque année le Parlement vote, pour faire face à la « charge annuelle fixe » de la Dette, une certaine somme supérieure à cette charge fixe. La différence constitue précisément ce *New sinking Fund*.

ments temporaires de la Trésorerie montrera comment dans certaines circonstances, des *Exchequer Bonds* et des *Treasury Bills* ont ainsi été remboursés avant leur échéance.

Enfin, un dernier mode d'amortissement dont l'Angleterre se sert d'une façon constante et avec grand succès pour réduire sa dette consolidée, consiste à échanger des titres de rente perpétuels contre des annuités à vie ou à terme fixe. Comme cette réduction ne produit ses effets qu'au bout d'une période de temps plus ou moins longue, on comprend parfaitement que l'application de ce procédé aux obligations à court terme conduirait à un résultat opposé et que, loin de hâter le rachat de la Dette, il aboutirait au contraire à la retarder. Aussi pareille combinaison se rencontre-t-elle rarement dans l'histoire des finances britanniques. On ne peut guère en citer qu'un seul exemple : en 1830, un certain nombre d'*Exchequer Bills* furent échangés soit contre des annuités à vie, soit contre des annuités à terme assez long.

*
* *

L'importance de cette Dette flottante à beaucoup varié suivant les époques. Nous avons vu plus haut (1),

(1) Voir page 8.

que la Trésorerie avait été amenée, à partir de 1853, à réduire l'émission des *Exchequer Bills*. A ce moment les Bons du Trésor n'existaient pas et les *Exchequer Bonds* n'étaient pas offerts sur le marché : c'est pourquoi, jusque vers 1870, l'histoire de cette partie de la dette anglaise présente un intérêt médiocre. Au contraire, pendant les quarante dernières années, les emprunts à court terme ont été plus fréquents, ainsi que le montrent le tableau et le graphique suivants (p. 28 et 29) (2).

A ces fluctuations correspondent différentes opérations que nous examinerons successivement : de 1875 à 1880, les prêts faits par l'Etat aux localités et l'achat des actions du Canal de Suez ; en 1888, la conversion de la Dette perpétuelle opérée par M. Goschen ; la guerre du Transvaal qui eut une très forte répercussion sur le montant des engagements à court terme de la Trésorerie. Quant aux *Exchequer Bonds* compris dans les « Autres dettes », deux circonstances en motivèrent la création : des comptes spéciaux pour Travaux militaires et maritimes et la Convention du Gouvernement anglais avec la Compagnie de navigation Cunard. — Enfin, dans un dernier chapitre nous exposerons la crise politique actuelle (1909-10) et ses répercussions sur la Dette flottante.

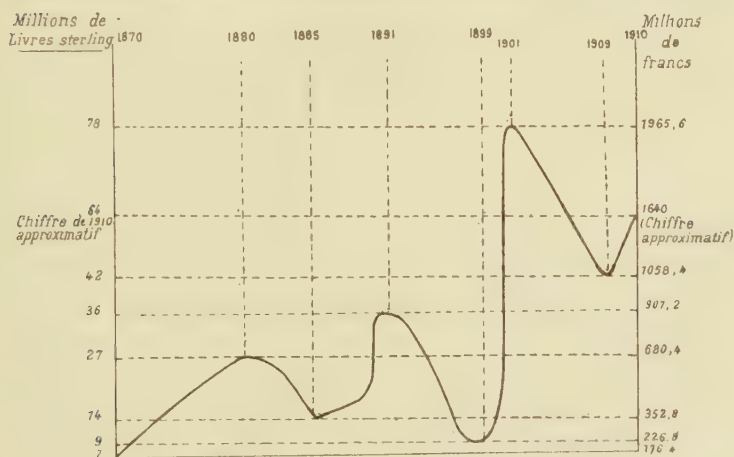
(2) Ces chiffres qui sont extraits des *Finance Accounts* ne comprennent pas les avances pour déficit et les avances sur voies et moyens en général remboursées au 31 mars.

	Dette non fondée		Autres dettes (seulement les Exchequer Bonds)	
	Livres sterling	Francs	Livres sterling	Francs
Au 31 mars 1865	10.742.500	270.711.000 »	»	»
» 1866	8.187.700	»	»	»
» 1867	7.956.800	»	»	»
» 1868	7.911.100	»	»	»
» 1869	9.896.100	549.381 720 »	»	»
» 1870	6.761.500	170.389.800 »	»	»
» 1871	6.091.000	»	»	»
» 1872	5.155.100	»	»	»
» 1873	4.829.100	»	»	»
» 1874	4.479.600	»	»	»
» 1875	5.239.300	»	»	»
» 1876	11.401.801	287.325.360 »	»	»
» 1877	13.943.800	351.383.700 »	»	»
» 1878	20.603.000	519.195.600 »	»	»
» 1879	25.870.100	651.926.520 »	»	»
» 1880	27.344.900	689.091.480 »	»	»
» 1881	22.077.500	»	»	»
» 1882	18.007.700	»	»	»
» 1883	14.185.400	»	»	»
» 1883	14.110.600	»	»	»
» 1884	14.033.100	353.634.120 »	»	»
» 1885	17.602.800	»	»	»
» 1886	17.117.900	»	»	»
» 1887	17.385.100	»	»	»
» 1888	16.093.322	»	»	»
» 1889	32.252.305	812.758.086 »	»	»
» 1890	36.140.079	910.729.988,88	»	»
» 1891	35.312.694	889.887.448,80	»	»
» 1892	20.748.270	522.856.404 »	»	»
» 1893	21.446.300	»	»	»
» 1894	17.400.300	»	»	»
» 1895	9.975.800	»	»	»
» 1896	8.133.000	»	»	»
» 1898	8.133.000	»	»	»
» 1897	8.133.000	204.951 000 »	»	»

(Suite et fin)

	Dette non fondée		Autres dettes (seulement les Exchequer Bonds)	
	Livres sterling	Francs	Livres sterling	Francs
Au 31 mars 1898	8.433.000	»	»	»
» 1899	8.433.000	204.951.000 »»	»	»
» 1900	16.133.000	1.968.951.600 »»	»	»
» 1901	78.133.000	»	»	»
» 1902	75.133.000	»	»	»
» 1903	75.133.000	»	»	»
» 1904	73.633.000	»	»	»
» 1905	71.633.000	»	6.000.000	151.200.000
» 1906	65.713.000	»	7.000.000	176.200.000
» 1907	66.713.000	»	8.200.000	206.640.000
» 1908	46.459.400	»	8.600.000	216.720.000
» 1909	42.839.603	1.079.557.995,60	8.470.000	213.444.000
» 1910 ⁽¹⁾	64.000.000	1.640.000.000 »»	»	»

(1) Chiffre approximatif.



DEUXIÈME PARTIE

Histoire de la dette flottante depuis 1870

CHAPITRE PREMIER

LES PRÊTS DE L'ÉTAT AUX LOCALITÉS ANGLAISES

Section I. — Exposé du système anglais. — Vue d'ensemble sur l'organisation actuelle. — Comment l'Etat se procure les fonds mis à la disposition de la Commission des prêts : historique, réforme de 1887 et état actuel, le Budget des prêts locaux. — La Commission des prêts pour travaux publics : son rôle.

Section II. — Comparaison avec le système français. — Les prêts communaux du Crédit Foncier.

L'organisation administrative de la Grande-Bretagne présente un caractère d'extrême complexité, car il s'y rencontre un nombre infini d'institutions locales très diverses dont les fonctions varient d'une façon sensible suivant l'importance des districts et des villes. C'est ainsi qu'à côté des conseils de Comté, conseils de paroisse et cor-

porations municipales, fonctionnent parfois des autorités sanitaires, autorités des ports, commissions des égouts, commissions des sépultures, conseils scolaires, etc. Peut-être faut-il voir dans cette grande variété de corps constitués l'un des motifs de l'extension qu'a prise en Angleterre le socialisme municipal. Quelle que soit d'ailleurs la cause de ce mouvement, il n'en reste pas moins certain que les travaux et entreprises de toutes sortes exécutés par ces nombreuses institutions ont amené la création d'une dette locale assez considérable (1).

Induire de ce fait que ces localités jouissent d'un pouvoir illimité d'emprunt serait cependant inexact, car il existe à ce point de vue certaines dispositions restrictives dans la loi anglaise.

Il est tout d'abord indispensable qu'une autorisation expresse ait été donnée dans un texte législatif. A cet effet, des lois générales énumèrent une série de travaux et entreprises très diverses pouvant faire l'objet d'un emprunt : construction d'édifices publics tels que prisons, asiles, écoles, marchés couverts, hôpitaux, bibliothèques, bains et lavoirs publics ; installation d'eau, de gaz et

(1) Elle se montait au 31 mars 1907 à 14.557.189.374 francs, ainsi répartis :

12.461.085.302 fr. 40 en Angleterre et Pays de Galles ;

1.610.249.180 fr. 40 en Ecosse ;

485.854.891 fr. 20 en Irlande.

A peu près à la même époque (31 décembre 1907) la dette totale des communes françaises s'élevait à 4.166.201.277, dont 2 milliards 1/2 pour la seule ville de Paris.

d'égouts ; percement de rues nouvelles afin d'assainir les quartiers populeux ; édification de maisons ouvrières, etc. Intervient en deuxième lieu une autorisation administrative dans le but de s'assurer que la dépense projetée rentre bien dans l'un des cas prévus par les lois ; elle est en général donnée par un ministère spécial : le Bureau de l'Administration locale (*Local Government Board*) chargé de la surveillance générale des finances locales. Aussi peut-il refuser son autorisation si les travaux projetés ne présentent pas un caractère d'utilité suffisante ou s'ils doivent imposer à la localité des charges financières qu'elle ne pourrait supporter sans danger ; il peut également, s'il donne son autorisation, exiger des conditions plus strictes que celles de la loi, notamment en ce qui concerne les délais de remboursement de l'emprunt.

Cette procédure n'est pas d'ailleurs la seule possible. Certaines villes importantes obtiennent parfois pour un emprunt déterminé une loi spéciale qui en fixe elle-même les principales conditions.

Une fois munie de toutes les autorisations nécessaires, l'autorité locale a le choix, pour réaliser son emprunt, entre deux moyens : elle peut suivre le procédé ordinaire et offrir ses obligations au public sur le marché ; elle peut aussi s'adresser à l'Etat qui met son crédit à la disposition de certaines localités. Nous n'avons ici qu'à envisager la seconde hypothèse, puisqu'aussi bien c'est la seule qui puisse avoir une répercussion directe sur les finances de l'Etat. Après avoir exposé dans

son ensemble le système anglais des prêts par l'Etat, nous examinerons, par comparaison, le système français en indiquant lequel des deux semble préférable.

SECTION I

Exposé du système anglais.

Les prêts consentis par l'Etat aux localités ont commencé en Grande-Bretagne dès le début du ^{xix}^e siècle. Ils furent d'abord effectués par la Trésorerie qui remettait directement des Bons de l'Echiquier aux autorités locales en leur laissant le soin de les négocier. Un procédé aussi défectueux, étant donné surtout le marché peu étendu de ces bons, ne permettait pas au système des prêts de prendre beaucoup d'extension. Aussi, quand, en 1817, on voulut, pour remédier à la crise économique qui suivit la longue période de guerre et procurer du travail aux classes laborieuses, faciliter l'exécution des travaux d'intérêt local, dut-on recourir à une méthode différente.

Ce fut l'objet d'une loi de 1817 (1). Elle confia la mission de faire les avances aux localités à deux institutions spéciales : la Commission des prêts pour travaux

(1) Act. 57, Georges III, c. 34.

publics pour l'Angleterre l'Ecosse et le Pays de Galles ; les Commissaires des travaux publics pour l'Irlande. Sauf quelques modifications de détail survenues au cours du xix^e siècle, cette organisation a subsisté dans son principe. Deux nouvelles institutions, la Commission des terres en Irlande, le Conseil des pêcheries en Ecosse furent créées avec mission de consentir des prêts dans différents buts déterminés. De ces différentes Commissions appelées *Lending Departments* (littéralement départements prêteurs) la plus importante est sans contredit celle qui fonctionne en Angleterre ; c'est elle que nous prendrons comme l'institution-type et qui retiendra seule notre attention ; ce que nous dirons à son sujet pouvant, avec de légères différences, s'appliquer aux autres.

Il importe auparavant d'indiquer avec précision la nature de la mission confiée à ces *Lending Departments*. Ils sont chargés de consentir des avances dans certaines conditions et pour des objets nettement déterminés. Par suite, peu importe que la demande d'emprunt provienne d'une corporation municipale, d'une société anonyme ou d'une personne privée ; du moment que les conditions légales sont remplies, les Commissaires n'ont pas à s'inquiéter de la qualité juridique de l'emprunteur pour accorder ou refuser le prêt. Mais, comme en fait leur clientèle la plus nombreuse est formée des différentes autorités locales, on peut négliger les deux autres catégories d'emprunteurs, bien que cependant des avances

assez importantes soient consenties à des sociétés anonymes (en particulier pour la construction de maisons ouvrières).

Ainsi les prêts aux localités s'effectuent par l'intermédiaire de plusieurs Commissions recevant à cet effet de l'Etat les sommes nécessaires, de sorte que l'opération totale comporte deux phases distinctes :

Dans la première l'Etat se procure les fonds et les remet aux Commissions.

Dans la seconde celles-ci font parvenir l'argent aux localités remplissant les conditions fixées.

*Première phase. Rôle de l'Etat. Ses rapports
avec la Commission des prêts.*

Avant de se demander par quel moyen se procurer les sommes nécessaires pour le service des prêts locaux, l'Etat doit au préalable en connaître l'importance. Comment va-t-il en être informé? Sur ce point le système suivi a varié au cours du XIX^e siècle.

Jusqu'en 1842 les crédits étaient ouverts au fur et à mesure des besoins par des lois intervenant à des périodes irrégulières ; on décida alors (1) de fixer le total des prêts annuels à un chiffre de 9 millions de francs auxquels viendraient s'ajouter les sommes inutilisées dans

(1) Act. 5, Vict., c. 2.

le courant des années précédentes. Cette organisation prorogée de cinq ans en cinq ans subsista jusqu'en 1866, date à laquelle on déclara qu'elle continuerait à être en vigueur jusqu'à décision contraire (1).

Avec un pareil procédé et par suite de la disposition permettant de reporter les crédits non épuisés sur les années postérieures, il était impossible au chancelier de l'Echiquier de connaître exactement les sommes qu'il aurait à fournir. Cette situation ne laissait pas de présenter certains dangers, car des appels de fonds sans avis préalable, outre qu'ils dérangent les combinaisons de la Trésorerie, pouvaient l'obliger à emprunter à un moment défavorable. D'un autre côté, l'absence d'une loi annuelle empêchait le contrôle parlementaire de s'exercer d'une façon sérieuse sur cette catégorie de dépenses.

Pour ces diverses raisons, une nouvelle organisation fut établie en 1875 (2). Désormais, le chiffre total des avances pouvant être accordées doit faire l'objet d'une loi votée tous les ans en juin (*Publics Works Loan Bill*) d'après un état de prévisions fourni par la Commission des Prêts. Et, dans le but d'arriver à des évaluations aussi exactes que possible, il était prescrit aux autorités locales d'adresser à la commission, avant le 31 décembre de chaque année, les demandes de prêts nouveaux ou de versements sur prêts antérieurement consentis; mais

(1) Act. 29 et 30, Vict., c. 72 et 73.

(2) Act. 38 et 39, Vict., c. 89.

cette obligation fut supprimée en 1882, sous prétexte que l'exagération des demandes ne permettait pas d'y ajouter foi.

Ainsi fixé sur les sommes qui pourront lui être demandées, le gouvernement doit alors se préoccuper de savoir par quel procédé se les procurer et comment les transmettre à la Commission des prêts. Ici encore plusieurs systèmes sont possibles et ont successivement été appliqués pendant le xix^e siècle.

I. — *Historique.*

Le premier procédé — le plus simple — consiste à prélever les fonds nécessaires sur les recettes ordinaires du Budget. Il a été mis en pratique pendant une trentaine d'années, de 1842 à 1874. Chaque trimestre, on débitait de 2.250.000 francs (soit le quart de la somme annuelle affectée au service des prêts) le compte courant du Trésor à la Banque d'Angleterre et on créditait d'une somme égale celui des Commissaires de la Dette.

L'argent était ensuite directement remis aux emprunteurs par la Banque au vu d'une autorisation signée à la fois de trois membres de la Commission des prêts et des Commissaires de la Dette. Quant aux remboursements effectués aux guichets de la Banque par les autorités locales, ils étaient aussitôt versés au compte-courant du Trésor sans aucune distinction de capital ou d'intérêts.

Ce procédé aboutissait ainsi à faire rentrer dans les dépenses courantes des sommes qui n'étaient en réalité que de simples avances ; il évitait sans doute le recours à l'emprunt tant que la situation financière générale était prospère, mais empêchait, par contre, le fonctionnement normal de l'amortissement (1). En somme, il n'était guère possible que si les prêts locaux peu importants n'imposaient pas au Budget une trop lourde charge. Aussi fut-on amené, par la force même des choses, à l'abandonner du jour où ces avances prirent une grande extension.

Ce changement s'opéra vers 1874. A cette époque le Parlement venait de voter une série de lois spéciales permettant de consentir des emprunts à un taux assez faible (3 1/2 0/0) pour des objets déterminés tels que la construction d'écoles, l'exécution de travaux intéressant la salubrité publique, l'édification de maisons ouvrières.

En présence de ces facilités plus grandes, les demandes de prêts devinrent tous les jours plus nombreuses et plus importantes ; et la Trésorerie, ne pouvant les satisfaire au moyen des disponibilités budgétaires, dut recourir à l'emprunt. C'était revenir à la pratique déjà suivie pendant une longue période de temps, de 1792 à 1842 ; mais, au lieu d'émettre comme alors des *Exchequer Bills*, le gouvernement préféra employer à partir

(1) A cette époque fonctionnait seulement le *Old Sinking Fund*. Voir page 25 en note.

de 1874 les autres formes d'engagements à court terme offrant plus de commodité : soit les *Exchequer Bonds*, soit les *Treasury Bills* qui furent, on se le rappelle, créés à cette occasion.

Il se constitua ainsi une dette flottante assez importante, puisqu'au 31 mars 1880 elle atteignait près de 400 millions de francs (1). L'opération paraissait sans doute avantageuse pour l'Etat qui empruntait d'une main à 2 1/2 0/0 environ et prêtait de l'autre à un taux moyen de 3 1/2, quand, au mois de décembre 1878, l'intérêt des *Treasury Bills* s'éleva à 4 0/0. Loin de réaliser un bénéfice, la Trésorerie allait désormais se trouver en perte, si elle ne renonçait au système d'emprunts à court terme.

Comment obtenir les sommes importantes (de 80 à 100 millions de francs par an) que la loi annuelle mettait à la disposition de la Commission des prêts ? En désespoir de cause et ne voulant pas emprunter en rentes perpétuelles, la Trésorerie s'adressa à l'Administration de la Dette publique qui disposait de capitaux considérables parmi lesquels les dépôts des Caisses d'épargne. Et d'ailleurs quel emploi plus utile pour les économies populaires que de servir à des travaux d'utilité générale ! Ainsi dorénavant les fonds des Caisses d'épargne vont alimenter le service des prêts locaux, les Commissaires de la Dette avançant à la Commission des prêts, au fur et

(1) Exactement 15.150.000 livres sterling, soit 384.780.000 francs.

à mesure des besoins, les sommes demandées dans les limites fixées par le Parlement. Cette nouvelle organisation dispensait donc l'Etat d'intervenir directement ; il n'agissait plus, en somme, que comme caution garantissant à l'Administration de la Dette le paiement exact des intérêts et le remboursement complet du capital.

Telle était la situation quand, au mois d'avril 1887, M. Goschen, dans son Exposé budgétaire (*Budget speech*) annonça son intention d'organiser le service des prêts locaux sur des bases solides et indiscutables. Qu'en une matière si complexe, une réforme fût nécessaire, personne n'en doutait et le chancelier de l'Echiquier en donnait les raisons suivantes.

D'une part, en l'absence d'une comptabilité spéciale aux emprunts locaux, il était malaisé de se rendre compte des résultats financiers de la nouvelle législation (facilitant ces emprunts). Pour mettre en garde le Parlement contre cette tendance à rendre les prêts de moins en moins onéreux pour la localité, il était indispensable de lui présenter dans un compte séparé le total des avances consenties, des remboursements effectués et surtout un état des créances irrécouvrables. A défaut de cette comptabilité, on ne pouvait plus connaître avec exactitude la situation de la Dette publique. « Par exemple, si nous
« consentons des prêts aux autorités locales pour
« 10.000.000 de livres sterling, nous pouvons nous pro-
« curer cette somme en émettant des consolidés. Ces
« 10.000.000 livres vont alors former partie intégrante

« de notre Dette publique qui paraîtra avoir été augmentée alors qu'elle ne l'aura pas été en réalité (1). »

D'autre part, il était dangereux d'emprunter à court terme pour effectuer des prêts de 25, 30 ou 40 ans ; et il n'était guère plus sage d'immobiliser aussi longtemps les dépôts des caisses d'épargne. « Qui peut en effet nous garantir que dans un délai d'un ou deux ans, quand il s'agira de renouveler nos bons du Trésor, nous ne serons pas obligés de consentir un taux d'intérêt élevé ? Nous pouvons avoir à payer 4 0/0 et même plus en temps de crise et je soutiens que c'est faire de mauvaises finances (*it is bad finance*) d'emprunter par Bons du trésor à trois ou six mois dans un but que je puis qualifier de permanent. . . . C'est souvent un argument de dire que la différence entre les 3 0/0 auxquels le gouvernement peut emprunter et les 3 1/4 ou 3 1/2 payés par les localités constitue un bénéfice pour l'Etat. Mais vous devez laisser entre les deux taux une marge suffisante pour vous permettre de faire face aux pertes possibles. Et à ceux qui m'objectent qu'il peut n'y avoir aucune perte j'oppose les leçons du passé (2). » Et M. Goschen d'indiquer en quelques chiffres quels étaient, au 31 mars 1887, les résultats financiers du système des prêts locaux depuis leur origine.

(1) Hansard, *Parliamentary Debates*, 3^e série, vol. 313, p. 1442 et suiv. Discours de M. Goschen.

(2) Hansard, 3^e série, vol. 313, p. 1442 et suiv.

	Millions de fr.
Total des prêts effectués de 1792 à 1837	2.672,5
Total des remboursements	1.442,5
Total des remises de dettes accordées à diverses lo- calités par des actes du Parlement	290
Restant dus au 31 mars 1837	920

Cette dette de 920 millions était représentée :

	Millions de fr.
1 ^o par des prélèvements opérés sur les recettes ordinaires pour (ce qui a empêché de réduire d'autant la dette)	325
2 ^o par de la Dette publique { Dette perpétuelle provenant d'une opération de consolidation effectuée en 1832	195
{ Dette flottante.	162,5
3 ^o par des avances faites par l'Administration de la Dette sur les fonds des Caisses d'Épargnes. Elles étaient ma- tériellement représentées par des Bons souscrits par la Commission des Prêts, et remis aux Commissaires de la Dette pour.	237,5

De ces différents chiffres, le chancelier de l'Echiquier retenait surtout celui de 290 millions qui représentait la perte réelle imcombañt à l'Etat, soit 12 0/0 du capital prêté. Sans doute, on ne pouvait considérer cette somme totale comme constituée exclusivement par de mauvaises créances, certaines avances consenties dans des circonstances difficiles, comme lors d'une famine qui dévasta l'Irlande, étant plutôt des secours que des prêts. Malgré la déduction à opérer de ce chef, il n'en restait pas moins une perte sèche de 8 0/0 et cette constatation justifiait ces paroles de M. Goschen : « En tout cas je pré-
« tends que nous devons agir en prêteurs prudents et par

« conséquent ne pas perdre de vue qu'il y a toujours possibilité de pertes quelles que soient les précautions « prises pour les prévenir » (1).

Quelles mesures adopter pour éviter à l'avenir des résultats aussi désastreux pour les finances publiques ? C'est ce que va montrer l'examen d'une loi de 1887 (2) votée sur la proposition de M. Goschen.

II. — *Organisation actuelle. — Le Budget des prêts locaux.*

Dans le but d'opérer une séparation complète entre les engagements remboursables que constituaient les avances aux localités et les autres titres de la Dette publique, M. Goschen créa une forme spéciale de dette appelée : fonds pour prêts locaux (*Local Loans stock*). Désormais c'est par l'émission de cette nature de titres distincts de ceux de l'Etat que l'on se procurera les sommes nécessaires pour le service des prêts.

Bien que la garantie de l'Etat fût affectée à ce *Local Loans stock*, le nouveau fonds fut établi en 3 0, 0 et déclaré inconvertible jusqu'en 1912. Ce sont là deux dispositions critiquables. Il faut, en effet, remarquer que l'on se trouvait en 1887 à la veille de la conversion qui allait ramener la rente anglaise de 3 à 2 3/4 puis

(1) Hansard, 3^e série, vol. 313, p. 1442 et suiv.

(2) *National Debt and Local Loans Act*, 50 et 51 Vict., c. 16.

2 1/2 0/0 ; il est donc permis de croire que sur ce point particulier un arrangement plus économique eût pu être adopté. Matériellement, l'opération s'effectua de la manière suivante : il fut émis pour 917 millions 1/2 de francs de ces nouveaux titres, ce chiffre représentant la dette totale des localités (1). Par contre, on annula d'un côté des titres de rente 3 0/0 jusqu'à concurrence de 680 millions de francs et d'un autre côté les bons remis par les Commissions des prêts à l'administration de la Dette en représentation des fonds des Caisses d'épargne avancés depuis 1880, soit 237 millions 1/2 de francs.

Mais, si l'on ne pouvait considérer ces avances comme partie intégrante de la Dette publique, il était aussi très peu logique de les regarder comme une dépense ordinaire de l'Etat, puisque celui-ci intervenait seulement pour substituer son crédit à celui des localités pauvres. Le bon ordre des finances publiques exigeait donc ici encore de ne pas comprendre dans le Budget de l'Etat toutes les opérations relatives aux prêts locaux. Aussi l'Act de 1887 les a-t-il réunis dans un Budget spécial (*Local Loans Fund*) dont la gestion est confiée aux Commissaires de la Dette.

Ce Budget est formé par la juxtaposition de deux comptes distincts comprenant chacun un lot de dépenses et de recettes corrélatives.

(1) La somme des dettes existantes en 1887 se montait sans doute à 920 millions de francs ; mais une partie fut reconnue irrecevable.

Le premier est un compte-capital dont les charges se composent presque uniquement des sommes avancées à la Commission des prêts dans les limites fixées par la loi annuelle. Pour y faire face, deux sortes de ressources sont prévues : les remboursements en capital effectués par l'intermédiaire de la Commission des prêts pour le compte des localités débitrices ; ensuite, si besoin est, le produit de l'émission de *Local Loans stock* ou de bons à court terme (1).

Le second — Compte Revenu — doit pourvoir au paiement des dividendes du *Local Loans stock* et de certains frais d'administration remboursés soit à la Banque d'Angleterre et d'Irlande, soit à certaines administrations publiques ; il reçoit pour cela les intérêts des sommes prêtées et ceux des placements effectués avec des fonds disponibles (2). La loi de 1887, prévoyait également, pour compenser dans l'avenir les pertes pos-

(1) Les Commissaires de la Dette n'ont le droit d'émettre ces bons que depuis 1897. Il en ont usé en 1899 et 1900, années pendant lesquelles furent créés des bons d'une durée de cinq ans pour une somme totale de 231.840.000 francs. Lors de leur échéance, ils furent échangés contre du *Local Loans stock* émis à cet effet. On voit donc qu'il ne s'agit que d'une mesure temporaire destinée à éviter l'emprunt en rentes perpétuelles quand les circonstances ne sont pas favorables et qu'en principe c'est à l'émission du *Local Loans stock* qu'on doit recourir.

(2) Ces fonds proviennent soit des réserves, soit des remboursements de prêts que les Commissaires de la Dette ne laissent pas improductifs en attendant de les reverser à nouveau à la Commission des prêts à titre d'avance.

sibles, la constitution d'un fonds de réserve (*Restitution Fund*) au moyen d'un prélèvement annuel de 3.760.000 fr. sur l'actif de ce compte revenu. Celui-ci peut donc se trouver en déficit ou en excédent ; dans le premier cas, l'Etat parfait la différence, puisqu'il garantit aux porteurs du *Local Loans stock* le paiement des intérêts (les sommes ainsi fournies ne constituent d'ailleurs que de simples avances) ; dans la seconde hypothèse, le supplément de ressources devait jouer comme fonds d'amortissement, être porté au crédit du compte capital et servir à racheter des titres du *Local Loans stock*.

Mais à partir de 1890, la baisse du taux de l'intérêt commença à se faire sentir et fit clairement apparaître la faute commise en 1887 par M. Goschen en créant un fonds 3 0/0 inconvertible jusqu'en 1912. A cette baisse vint correspondre à la fois une diminution des demandes de prêts par les autorités locales qui trouvaient facilement à emprunter sur le marché et une hausse des cours du *Local Loans stock*. Il en résulta d'un côté des excédents de recettes importants pour le *Local Loans Fund* (500.000 fr. en 1896), puisque les remboursements des localités continuaient dans la même proportion, tandis que leurs demandes d'avances diminuaient, et d'un autre côté l'impossibilité pour les Commissaires de la Dette de racheter sur le marché des titres du *Local Loans stock* toujours cotés au-dessus du pair.

Dans ces circonstances, quel emploi donner à ces

sommes disponibles ? Les seuls placements autorisés consistant en valeurs de toute sécurité ne parurent pas suffisamment rémunérateurs et on jugea plus avantageux de consentir aux localités de plus grandes facilités de manière à amener une augmentation des avances. A cet effet, une loi de 1897 (1), abaissa le taux minimum des prêts de $3\frac{1}{2}$ à $2\frac{3}{4}$.

Comme cette disposition allait réduire les recettes du Compte revenu, au fur et à mesure du remboursement définitif des emprunts consentis à l'ancien taux, le même *Act* portait suppression du Fonds de réserve. De la sorte, n'ayant plus à payer l'annuité de 3.750.000 francs, le Compte Revenu pouvait faire face à ses charges d'administration et d'intérêt sans avoir recours à l'aide pécuniaire de l'État.

Cependant, pour ne pas supprimer complètement toute réserve il fut décidé de porter à un compte à part appelé *Surplus Income Account* les excédents de recettes que le Compte Revenu présenterait (et il devait en être ainsi au moins tant qu'il subsisterait des prêts au taux minimum de $3\frac{1}{2}$). L'actif de ce *Surplus Income Account* qui était au 31 mars 1909 de 25 millions de francs environ, est employé soit en avances à la Commission des prêts, ce qui évite pour autant le recours à l'emprunt, soit en placements de diverses sortes, ce qui équivaut en somme à un fonds de réserve. Il importe

(1) Act. 60 et 61 Vict., c. 51.

cependant de remarquer que la loi de 1897 autorise le Parlement à disposer à son gré des sommes existant à l'actif de ce compte : disposition qui pourrait donner lieu à des abus.

Outre le tableau des recettes et dépenses annuelles (fractionnées en deux parties) nécessitées par le service des prêts locaux, les Commissaires de la Dette présentent au Parlement l'ensemble de toutes les opérations effectuées jusqu'au 31 mars de chaque année. Ce Bilan expose le montant total du *Local Loans stock* (1) et les sommes restant dues par les différents *Lending Departments*.

Ainsi les emprunts accordés aux localités par l'Etat s'effectuent de la manière suivante. Les Commissaires de la Dette se procurent les sommes et les transmettent à la Commission des prêts au moyen de virements de comptes-courants à la Banque d'Angleterre (2); puis la Commission les fait parvenir aux emprunteurs. Même mécanisme pour les remboursements : les autorités locales se libèrent entre les mains de la Commission des prêts qui, à son tour, restitue aux commissaires de la Dette leurs avances toujours par le procédé des virements de comptes. N'y a-t-il pas là un rouage inutile et ne pourrait-on pas simplifier les opérations en supprimant la Commission des Prêts ? C'est ce que va montrer

(1) Il se montait au 31 mars 1908 à 1.790.682.096 fr. 85.

(2) La Commission des prêts possède un compte-courant à la Banque d'Angleterre ainsi que les Commissaires de la Dette.

l'examen du rôle et des fonctions de cette Commission.

Deuxième phase. Rapports de la Commission des Prêts avec les autorités locales.

Le système des prêts par l'Etat qui offre quelques avantages quand il s'agit d'exécuter des travaux d'un intérêt général, comporte par ailleurs certains dangers contre lesquels il est nécessaire de se prémunir.

Il est d'abord à craindre que les demandes des localités ne soient trop facilement admises sans avoir subi un examen assez sérieux quant aux chances de solvabilité de l'emprunteur et à la valeur des garanties offertes. Dans ces conditions l'Etat avance à titre de prêts des sommes qui, constituant en réalité des subventions, auraient dû faire partie des crédits annuels. Toute une catégorie de dépenses se trouvent par suite soustraites au contrôle du Parlement qui aurait peut-être refusé de les sanctionner. En second lieu, l'Etat n'est pas un créancier aussi féroce que les capitalistes poussés par l'intérêt personnel à exiger le remboursement complet de leurs créances. A ce sujet, Sir Strafford Northcote, chancelier de l'Echiquier en 1875, faisait justement remarquer combien différente était la situation des communautés débitrices suivant qu'elles avaient à faire à des particuliers ou à l'Etat.

Dans ce dernier cas, les remises de dettes sont accordées plus facilement, circonstance que connaissent bien les autorités locales et dont elles ne manquent pas de faire usage.

Réduire au minimum ces risques inhérents au système lui-même, éviter ainsi le gaspillage financier et sauvegarder les finances publiques : telle est la raison d'être de la Commission des Prêts pour Travaux publics. On a estimé à bon droit qu'un corps indépendant se recrutant lui-même (sauf approbation de la Trésorerie) résisterait mieux qu'une administration publique aux sollicitations parlementaires. Cette Commission se compose de 18 membres, dont les fonctions sont gratuites mais qui a sous ses ordres et pour exécuter ses décisions des fonctionnaires nommés par le gouvernement et payés par lui. Elle s'est donnée un règlement intérieur et publie un rapport annuel où sont indiquées en détail les avances consenties non seulement pendant l'année courante mais aussi pendant les années précédentes. Ses attributions sont les suivantes : autoriser les prêts ; en fixer les conditions ; en suivre l'exécution.

C'est à elle que doivent être adressées toutes les demandes de prêts et c'est elle qui décide s'il y a lieu de les autoriser ou de les refuser. Elle apprécie pour cela « si les garanties offertes sont suffisantes, s'il y a bien une « loi autorisant l'emprunt dont il s'agit, et si le travail « pour lequel l'emprunt est demandé a bien un caractère « d'utilité publique propre à justifier l'intervention de

« l'Etat » (1). Ces garanties ainsi offertes sont de deux sortes : parfois mais rarement les biens possédés par les corporations ; le plus souvent les impôts locaux. En présence de l'augmentation croissante de ces taxes dans certains districts, la Commission a estimé insuffisant le gage affecté au remboursement et en 1904 elle a rejeté les requêtes de quelques corporations en raison du mauvais état de leurs finances. Quelle que soit d'ailleurs la suite donnée à la demande de prêts : acceptation ou refus, l'autorité locale n'a qu'à s'incliner devant cette décision qui n'est susceptible d'aucun appel.

L'emprunt est-il accordé ? il s'agit alors d'en régler les conditions. A ce point de vue la Commission ne jouit pas d'un pouvoir illimité, elle doit se renfermer dans les limites que lui imposent différents textes législatifs. La loi fondamentale de 1875 avait fixé pour le taux d'intérêt un minimum de 5 0/0 (abaissé à 4 0/0 en 1892) et pour les délais de remboursement un maximum de 20 ans. Mais une série de lois spéciales, comme celles sur l'éducation, sur la santé publique, sur l'amélioration des logements ouvriers, sur les petites tenures avaient consenti des conditions plus favorables aux emprunteurs et porté le taux minimum à 3 1/2 et le délai maximum à 50 ans. En 1897, la loi annuelle sur le service des prêts (2) vint modifier complètement la législation existante : do-

(1) Loi 13 août 1875, article 9.

(2) 60 et 61 Vict., c. 51.

rénovant peu importe l'objet de l'emprunt, on considère uniquement la valeur du gage. Tous les prêts garantis sur les taxes locales peuvent être accordés à un taux minimum de $2\frac{3}{4}$ 0/0 et pour un délai maximum de 50 ans.

Libre de se mouvoir dans ces limites, la Commission des prêts a de tout temps suivi une politique aussi rationnelle que prudente qui consiste à accorder un taux d'intérêt d'autant plus faible que le délai de remboursement est plus court. Ainsi, d'après le tarif établi après entente avec la Trésorerie, à la suite de la loi de 1897, les avances se faisaient à

$2\frac{3}{4}$ pour cent	pour les emprunts	n'excédant pas	30 ans
3	»	»	40 —
$3\frac{1}{2}$	»	»	50 —

Des taux d'intérêt aussi faibles amenèrent un accroissement si considérable des demandes de prêts qu'à trois reprises différentes, la Commission dut relever son tarif. Celui qui est actuellement en vigueur date du 3 mars 1904 et pousse plus loin que les autres ce système de *différenciation* :

$3\frac{1}{2}$ pour les prêts	n'excédant pas.	20 ans
$3\frac{3}{4}$	»	30 —
4	»	40 —
$4\frac{1}{4}$	»	50 —

En ce qui concerne le mode de remboursement, la Commission laisse le choix aux autorités locales ou de

restituer le capital au moyen de paiements annuels égaux, de sorte que le service total de l'emprunt exige une dépense constamment décroissante, ou de verser une somme comprenant le capital et les intérêts et calculée de façon à rester invariable pendant toute la durée du prêt. Ce dernier procédé, en raison de la fixité de la charge qu'il fait supporter aux contribuables, est généralement préféré des emprunteurs.

Enfin c'est à la Commission des prêts à veiller à l'exécution stricte des engagements contractés par les autorités locales, à signaler dans son rapport annuel les retards apportés par les localités au paiement des intérêts et au remboursement du capital et à en indiquer les causes. Elle n'est cependant pas chargée de s'assurer que les dépenses ont bien été effectuées dans le but pour lequel le prêt a été consenti. Cette mission importante de contrôle est dévolue au *Local Government Board* : il examine les comptes présentés par les autorités locales et peut, si bon lui semble, envoyer sur place un inspecteur procéder à une enquête. En réalité, les comptes sont toujours acceptés tels quels, de sorte que cette vérification de l'emploi des fonds est complètement illusoire.

Malgré cette dernière restriction, la Commission des prêts effectuant souverainement la répartition de sommes importantes (1) possède des pouvoirs considé-

(1) Leur importance a beaucoup varié suivant les époques. Jusque vers 1880 les avances annuelles ont été de 75 à 80 millions de fr. : puis elles ont beaucoup diminué et sont tombées à 15 ou 20 millions ;

rables à l'égard des autorités locales. Elle semble bien d'ailleurs en avoir usé avec impartialité et modération, car ses rapports annuels dénotent le souci constant de sauvegarder les intérêts du Trésor. C'est par exemple sur sa proposition qu'en 1879 une loi vint interdire d'avancer en une seule fois plus de 2 millions 1/2 de francs à une même autorité locale ; certaines villes comme Birmingham ayant demandé des prêts de 25 millions de francs. C'est encore elle qui, dans un désaccord survenu avec un Département central (1) à propos de délais de remboursement de prêts, insistait pour imposer la durée la plus courte. C'est enfin une série de mesures prises en 1900 et 1904 pour réduire les demandes de prêts devenues trop nombreuses à la suite de la loi de 1897 ; la principale se trouve insérée dans le rapport du 25 juin 1905. La Commission y déclare qu'à l'avenir aucune avance ne sera en principe consentie aux autorités locales pouvant facilement emprunter sur le marché, c'est-à-dire dans les cas où la valeur imposable à la taxe des pauvres se monte à cinq millions de francs et au delà.

Telle est l'organisation actuelle des emprunts locaux en Grande-Bretagne. Depuis le début de ce système de prêts effectués directement ou indirectement par l'Etat

mais à partir de 1899 un relèvement notable s'est fait sentir : en 1900 elles ont atteint la somme de 182 millions 1/2. Depuis elles ont été ramenées à 76 millions environ.

(1) Un de ceux qui doivent donner l'autorisation administrative permettant aux localités d'emprunter, voir page 33.

jusqu'au 31 mars 1909, le total des sommes avancées a été de 4.814 millions de francs, et les remises totales de dettes de 314 millions 1/2 de francs, soit 6,5 0/0 du capital prêté. Le nouveau système de comptabilité introduit en 1887 semble donc avoir été heureusement organisé, puisque depuis cette époque les pertes n'ont été que de 24 millions 1/2 de francs, et que d'ailleurs les réserves ont été suffisantes pour les couvrir.

SECTION II

Comparaison avec le système français.

En France comme en Angleterre, certaines facilités ont été accordées aux Départements, Communes et Etablissements publics pour la réalisation de leurs emprunts. Mais les procédés employés sont totalement différents.

Quand une municipalité (ou un Département) ne veut pas procéder à l'émission directe d'obligations sur le marché, elle peut recourir à deux autres moyens : s'adresser à la Caisse des Dépôts et Consignations ou traiter avec le Crédit Foncier de France.

La Caisse des Dépôts et Consignations est autorisée à faire des prêts aux Départements, Communes et Etablissements publics sur les sommes dont elle a la gestion. Mais il n'y a pour elle qu'une simple faculté, un mode de

placement dont elle peut user si bon lui semble ; et non une obligation comme pour la Commission anglaise. Les prêts ainsi effectués sont remboursables par annuités à terme et la Caisse leur assigne une durée assez courte (15 ans au maximum) pour ne pas aliéner trop longtemps la disponibilité de ses capitaux. Ils n'ont d'ailleurs qu'une faible importance, puisqu'au 31 décembre 1908 il n'en avait été consenti que pour une somme totale de 112 millions 1/2 de francs environ (1).

Les Communes préfèrent en général employer le second procédé et s'entendre avec le Crédit Foncier de France. Cet établissement fut créé en 1852 pour effectuer des prêts hypothécaires remboursables par annuités fixes comprenant capital et intérêts. Un pareil mode de remboursement présentait de sérieux avantages tant pour les localités que pour les propriétaires ; aussi, quand en 1860 il fut question de procurer aux communes de plus grandes facilités de crédit, on préféra recourir aux bons offices du Crédit Foncier déjà existant plutôt que de créer à cet effet une institution spéciale. Mais, comme les Départements et Communes ne possèdent pas toujours des propriétés à offrir en gage, il fallut modifier les statuts du Crédit Foncier. Ce fut l'objet de la loi du 6 juillet 1860. Dans ses deux premiers articles, elle autorisait cet établissement à prêter aux différentes localités

(1) Exactement pour 112.390.953 fr. 42.

Dont 96.150.427 fr. 95 sur les fonds des dépôts et consignations.

» 16.240.535 fr. 47 sur les fonds des sociétés de secours mutuels.

et aux associations syndicales avec ou sans garanties hypothécaires. Il semble donc que les sûretés offertes sont moindres pour les opérations de crédit communal.

Ce n'est là toutefois qu'une apparence. Tout emprunt départemental ou communal, en effet, doit faire l'objet d'une autorisation administrative variable suivant l'importance du prêt et la nature des ressources affectées à son service. Cette nécessité constitue une première garantie assez sérieuse. Par là on est assuré, d'une part, que les dépenses ne sont pas engagées à la légère et, d'autre part, que les charges de l'emprunt n'excèdent pas les facultés de l'emprunteur. D'ailleurs, le Crédit Foncier procède de son côté à l'examen de la situation financière de la localité et exige pour cela communication de plusieurs pièces : copie de la délibération par laquelle l'emprunt a été voté ; relevé des dépenses et recettes des trois dernières années ; état des dettes et budget de l'exercice en cours. Ainsi documenté, il est en mesure de se décider en connaissance de cause et de savoir s'il doit accorder ou refuser l'emprunt.

Enfin la règle qui fait rentrer les dettes exigibles parmi les dépenses obligatoires des Départements et Communes garantit au Crédit Foncier le remboursement de ses avances. Les localités se refusent-elles à assurer le service de leurs emprunts, l'autorité administrative l'inscrit d'office parmi les dépenses budgétaires ; il en est de même pour les ressources correspondantes.

Le Crédit Foncier offre à ses emprunteurs le choix entre deux catégories de prêts : les uns à court terme, d'une durée inférieure ou égale à cinq ans ; les autres à long terme, c'est-à-dire à échéance variable entre cinq et cinquante ans. Le remboursement des premiers s'effectue en totalité à l'expiration du terme ; pour les seconds seuls fonctionne le système d'amortissement par annuités fixes. Il est d'ailleurs loisible aux communes de se libérer par anticipation en versant 1/2 0/0 du capital à titre d'indemnité. Le taux d'intérêt varie entre 3 fr. 75 et 3 fr. 80 0/0.

Au 31 décembre 1909 le Crédit Foncier avait effectué 40.207 prêts se montant à 3.942.331.617 fr. 56 (1). Les remboursements avaient été de plus de 2 milliards de francs, dont 1.116.291.293 fr. 64 par anticipation. Aucune remise de dette n'a été accordée.

Cet exposé succinct du système français montre sa supériorité sur l'organisation anglaise. Le taux d'intérêt payé par les emprunteurs est sans doute sensiblement le même dans les deux cas, puisqu'en Angleterre, il est en

(1) Il avait été émis par un montant égal d'obligations communales.

On voit ainsi qu'en France presque tous les emprunts communaux se font par l'intermédiaire du Crédit Foncier, puisque sur une dette totale de 4.166 millions de francs environ cet établissement en avait prêté 3.942 millions de francs. Au contraire, les Commissions de prêts pour travaux publics en Angleterre et en Irlande n'ont guère avancé que le tiers du total des emprunts : 4.814 millions de francs sur 14.557 millions de francs.

moyenne de 3 1/2 ; peut-être y aurait-il au profit des localités anglaises un léger avantage, amplement compensé d'ailleurs par de sérieux inconvénients. C'est d'abord la très grande puissance de la Commission des prêts ; elle peut refuser des avances sous prétexte que la localité est assez riche pour emprunter sur le marché, ou qu'il n'y a plus de fonds disponibles. Rien de tel en France : les demandes d'emprunt des Communes ne sauraient être écartées pour de pareilles raisons. Le Crédit Foncier s'inquiète seulement de leur solvabilité qu'il peut apprécier plus exactement, étant seul responsable de ses erreurs d'estimation. Cette liberté plus grande des localités se retrouve encore, la demande une fois agréée : il n'existe pas de reddition de comptes pour justifier de l'emploi des fonds.

Enfin — et c'est là le danger le plus grave — avec le système anglais les prêts locaux peuvent avoir des répercussions fâcheuses sur les finances publiques. Et, de fait, nous avons vu que la Trésorerie avait eu de ce chef à supporter certaines pertes assez importantes, et qu'on avait dû, pour éviter à l'avenir de pareils résultats, recourir en 1887 à la constitution d'un fonds de réserve. Par ce moyen, l'Etat arrive bien sans doute à se garantir contre les pertes possibles, mais il y arrive au prix d'une injustice. Ces réserves résultent, en effet, de bénéfices réalisés sur la collectivité des autorités locales et il semble peu équitable de faire supporter aux emprunteurs solvables les remises de dettes

qui transforment les avances en véritables subventions.

Le système français de non intervention de l'Etat, présentant à la fois moins de dangers et plus de justice, apparaît donc comme préférable.

CHAPITRE II

L'ACHAT DES ACTIONS DU CANAL DE SUEZ (1)

La Convention du 25 novembre 1875 entre l'Angleterre et l'Egypte ; sa cause, ses principales clauses. — Exécution de cette Convention ; avances de la maison Rothschild. — L'emprunt de 100 millions en *Exchequer bonds* ; son amortissement.

Le 25 novembre 1875, une Convention passée entre le consul d'Angleterre en Egypte et le ministre des finances égyptien transférait au gouvernement anglais la propriété des actions de la Société du canal de Suez, possédées par le vice-roi d'Egypte, Ismaïl pacha (2).

Quelle était la nature de ces titres et pour quels motifs furent-ils vendus ? Ces deux points demandent, pour la clarté du sujet, à être au préalable expliqués.

(1) Consulter pour l'histoire détaillée de cette opération, de ses causes et de ses conséquences politiques et commerciales, l'exposé si complet et si clair de M. Charles Lesage, *L'achat des actions de Suez*, Paris, Plon-Nourrit et C^{ie}, édit. 1906.

(2) Petit-fils de Mehemet-Ali. Il avait succédé en 1863 à son frère Saïd-pacha.

∴

Quand, au mois de novembre 1858, la Société du canal de Suez se constitua, le Khédive, Saïd-pacha, souscrivit 177.642 actions de 500 francs sur les 400.000 qui formaient, alors comme aujourd'hui, tout le capital social. Quelques années plus tard, en 1869, lors de l'achèvement des travaux, un arrangement intervint entre la Compagnie de Suez et le gouvernement égyptien pour régler à l'avenir leurs rapports réciproques. Par l'une des clauses, la Société renonçait à certains droits que lui avait reconnus l'acte de concession et cédait à l'Egypte quelques constructions (hôpitaux, magasins), le tout moyennant une somme de 30 millions de francs. Mais comme les caisses du Malieh (1) étaient vides, il était impossible d'acquitter le prix en numéraire. De là la combinaison suivante : le Khédive remettait à la Compagnie, en paiement de sa dette, « autant de coupons semestriels « de ses actions qu'il serait nécessaire pour payer les « trente millions en capital et en intérêts à raison « de 10 0/0 l'an (2). Il dut en abandonner cinquante,

(1) Ministère des Finances égyptien.

(2) En fait, la Compagnie de Suez toucha immédiatement les 30 millions. Elle eut recours pour cela au procédé suivant : une société civile fut constituée; avec les versements des actionnaires on paya les 30 millions; en échange, la Société reçut le droit de toucher les dividendes jusqu'en 1894, au lieu et place de la Compagnie de Suez. Les titres de la Société s'appelèrent des « Délégations ».

« c'est-à-dire qu'il renonça au profit de la Compagnie à toucher les dividendes pendant vingt-cinq ans. « Le premier coupon des actions Khédiviales que la « Compagnie devait encaisser à son compte personnel fut celui du 1^{er} janvier 1870, le dernier, celui du « 1^{er} juillet 1894 (1). » C'étaient donc des actions sans coupons et par conséquent improductives pour vingt ans environ que possédait Ismaïl en 1875.

A l'automne de cette même année, la situation financière de l'Egypte se trouvait très embarrassée. Les dépenses folles d'Ismaïl avaient amené la formation d'une dette flottante considérable, venant en grande partie à échéance en décembre 1875. Comment se procurer les quatre-vingt ou cent millions nécessaires pour y faire face ? La vente des actions de Suez appartenant au Khédivé parut être le moyen le plus commode. Il s'agissait seulement de trouver un acheteur disposé à acquérir des titres dépourvus de revenu et à en verser dans un très bref délai le prix d'achat ; des négociations entamées avec un groupe de financiers français ayant échoué, l'Angleterre, informée du désir d'Ismaïl, n'eut garde de laisser échapper l'occasion. Sur l'ordre de Disraeli, alors premier ministre, le 16 novembre 1875, le major Edward Stanton consul anglais au Caire, entra en pourparlers avec Nubar-pacha, président du Conseil des ministres d'Egypte. Dix jours

(1) Charles Lesage, *op. cit.*, p. 27.

après environ, le 25 novembre, la vente était conclue.

Elle portait sur la totalité des actions de Suez possédées par le vice-roi d'Egypte « au nombre de 176.602 et « non de 177.642 comme l'avait supposé le Gouverne-
« ment de Sa Majesté Britannique (1) ». En consé-
quence, le prix d'achat d'abord fixé à 4 millions de
livres sterling (100.800.000) fut réduit d'une somme
proportionnelle aux 1.040 titres manquants : il fut ainsi
ramené à 3.976.582 livres sterling (100.209.869 fr. 50).
Le quart, soit 25 millions de francs, devait être versé le
1^{er} décembre « après le dépôt des actions entre les mains
« de l'agent et consul général de Sa Majesté Britan-
« nique en Egypte (2) », et le surplus dans les mois de
décembre et janvier. Enfin, pour compenser les divi-
dendes auxquels les actions n'avaient pas droit, le gou-
vernement égyptien s'engageait à payer à l'Angleterre
« l'intérêt au taux de 5 0/0 par an sur la totalité du
« prix d'achat des susdites 176.602 actions par paiements
« semestriels égaux, — les dits paiements devant être
« effectués à Londres le 1^{er} juin et le 1^{er} décembre de
« chaque année, jusqu'à l'époque où les coupons des
« dites actions seront libérés de la délégation existant
« actuellement sur eux au profit de la Compagnie, et le
« gouvernement égyptien garantit, en outre, que le

(1) Convention du 25 novembre 1875.

(2) Convention du 25 novembre 1875.

« montant desdits intérêts sera imputé sur les revenus de
« l’Egypte (1). »

∴

Cette convention reçut un commencement d’exécution dès le lendemain : les titres furent en effet transférés le 26 au Consulat britannique au Caire, vérifiés puis expédiés en Angleterre. Ainsi s’acquitta de sa première obligation le gouvernement Khédivial. Comment, de son côté, le gouvernement anglais se libéra-t-il ? Quelles mesures furent prises pour assurer le paiement des cent millions aux dates fixées ?

Le seul procédé régulier et constitutionnel consistait à demander immédiatement au Parlement à la fois ratification de la Convention et ouverture des crédits nécessaires à son exécution. Mais, en novembre, la session était close et ne devait se rouvrir qu’en février, trop tard pour permettre au Gouvernement de suivre la procédure ordinaire. Or, en l’absence d’une autorisation législative, il était impossible de prendre les 100 millions dans les caisses du Trésor. Dans ces conditions, l’affaire ne pouvait réussir que si un banquier consentait à faire au gouvernement anglais l’avance des fonds.

Aussi, avant de signer la Convention, Disraeli avait en soin de s’assurer le concours d’une puissante maison

(1) Convention du 25 novembre 1875.

de banque, dirigée par un de ses amis et coreligionnaires : la maison Nathan de Rothschild et fils. L'accord intervenu fut constaté par deux lettres du 25 novembre 1875 : l'une du secrétaire financier de la Trésorerie à MM. de Rothschild, l'autre de MM. de Rothschild au Chancelier de l'Echiquier. Il y fut convenu que le banquier tiendrait à la disposition du Gouvernement égyptien, pour le compte du Gouvernement anglais, les 100 millions aux époques suivantes : 25 millions le 1^{er} décembre et le solde dans le courant de décembre et de janvier à des dates déterminées après entente entre le Khédive et le banquier.

Pour prix de ses services, celui-ci recevait une commission de 2 1/2 0/0 du prix d'achat et « l'intérêt à 5 0/0 « que le Khédive s'engage à payer sur les sommes avancées, depuis la date des avances jusqu'à la date du « remboursement de ces avances par le Gouvernement « de sa Majesté (1). » Il y avait ainsi une véritable délégation pour paiement du prix : l'Angleterre, débiteur principal, se substituait une banque vis-à-vis de son créancier qui l'acceptait (2). Par suite, les fonds furent versés directement à l'Egypte sans passer par l'intermédiaire de la Trésorerie, la Commission de 2 1/2 payée par l'Angleterre et l'intérêt de 5 0/0 par le gouvernement égyptien. Si cette avance de fonds fut très utile

(1) Lettre de M. W.-H. Smith, M. P., à MM. de Rothschild.

(2) La Convention du 25 novembre indiquait en effet que le paiement s'effectuerait par la maison Rothschild.

au Gouvernement anglais, elle n'en fut pas moins une opération très avantageuse pour la maison Rothschild, qui réalisa de ce chef les bénéfices suivants :

1 ^{re} Commission de 2 1/2 pour cent du prix d'achat.	2.505 246 fr. 75
2 ^{de} Intérêt de l'avance à 5 pour 100.	1.322.626 fr. 50
Total.	3.827.873 fr. 25

« C'est-à-dire que pour une avance de 100 millions en-
« viron pendant 96 jours (durée moyenne), l'Angleterre,
« qui a un des crédits les plus solides qui soient au
« monde, a alloué à son banquier une rémunération au
« taux annuel de 14,47 0/0 (1). »

De la sorte, la Convention était exécutée avant même que le Parlement ait pu se prononcer sur l'opération. Disrael avait ainsi engagé le pays dans une dépense de 100 millions, sans autorisation préalable. Il présenta bien l'affaire sous un jour tout différent dans un discours prononcé le 8 février 1876 à la Chambre des Communes : d'après lui, Rothschild aurait acheté pour son propre compte les actions à l'Égypte sur la promesse que le Gouvernement anglais demanderait au Parlement de les lui racheter (2). Il y aurait alors eu

(1) Ch. Lesage, *op. cité*, page 184.

(2) Voici les paroles textuelles du Premier ministre :

« La maison Rothschild n'a pas fait purement et simplement une avance de 4 millions de livres. Nous lui avons dit : « Voulez-vous acheter ces actions sur notre engagement de demander à la Chambre des Communes de les reprendre de vos mains ? » Ainsi fit-elle. »

deux opérations successives d'achat et de vente. Ainsi présentée, l'opération aurait été d'une absolue correction au point de vue constitutionnel, puisque les Chambres auraient, en toute liberté, décidé de l'achat des actions.

Mais les lettres du 25 novembre échangées entre Rothschild et la Trésorerie ne laissent aucun doute sur le rôle joué par le banquier : il fut simplement l'agent du Gouvernement anglais et se contenta de faire une avance de fonds (1). « La vérité est qu'il (Disraeli) s'était « livré, sans beaucoup réfléchir, à une opération extra-
« ordinaire, et même quelque peu extravagante. Quand
« il l'avait faite, il avait escompté la fidélité de son parti,
« mais il n'avait pas songé suffisamment à la constitu-
« tion du royaume. En somme, de son propre chef, c'est
« à-dire sans l'autorisation du Parlement et, semble-t-il,
« à l'insu de la plupart de ses collègues du cabinet, il
« avait ajouté au domaine de la couronne presque la
« moitié du capital social d'une grande Compagnie
« étrangère, et, pour en payer le prix, il avait em-
« prunté 100 millions à un de ses amis (2). »

(1) « Le gouvernement de Sa Majesté a décidé d'accepter votre proposition d'être ses agents et d'avancer la somme fixée » : tel est le texte de la lettre adressée à MM. de Rothschild.

(2) Ch. Lesage, *op. cité*, p. 178.

..

La Convention une fois ratifiée par le Parlement, il s'agissait de rembourser Rothschild. Quel procédé de trésorerie employer dans ce but ? C'était au Chancelier de l'Echiquier, alors Sir Strafford Northcote, à le trouver. La dépense totale, comprenant le prix d'achat des 176.602 actions avancé par le banquier et la commission de 2 1/2 0/0, se montait à 102.730.884 fr. 75. Pour y faire face, Northcote proposa à la Chambre des Communes (séance du 6 mars 1876), les mesures suivantes.

Un emprunt de 102.816.00 francs serait émis en *Exchequer Bonds* portant intérêt à 3 1/2 0 0. On pourrait ainsi rembourser au plus tôt la maison Rothschild de ses avances faites en réalité au taux de 5 0 0. La durée de validité de ces Bonds n'était pas fixée d'une manière précise ; on se bornait à leur assigner comme échéance maxima l'année 1912. La Trésorerie se réservait ainsi pour rembourser le choix du moment ; elle était seulement astreinte d'y procéder en suivant l'ordre numérique des obligations. Pourquoi une pareille disposition, contraire aux règles établies dans la loi du 18 mai 1866, sur les *Exchequer Bonds* (1) ? C'est que, cette période de 36 ans représentait le temps nécessaire pour amortir l'emprunt avec les seuls revenus des actions de Suez

(1) Voir page 40.

et sans qu'il en coûtât grand chose au Trésor anglais.

Le Gouvernement égyptien, en effet, devait verser à la Trésorerie jusqu'en 1894, une annuité de 5.010.493 fr. 50 en remplacement des coupons détachés en 1869 ; et à partir du 1^{er} janvier 1895, l'Angleterre aurait droit aux dividendes des actions. De ce chef, pensait Northcote, elle touchera bien une somme à peu près égale à la redevance payée jusque-là par l'Égypte : évaluation raisonnable, puisqu'elle supposait seulement un revenu de 28 fr. 37 par action, soit 5,67 0/0. Or, l'intérêt des *Exchequer Bonds* n'étant que de 3 1/2 0/0, représentait une dépense de 3.598.560 francs ; par suite, le service de l'emprunt laisserait intacte une partie de la somme annuelle versée dans les caisses du Trésor. Avec ces fonds libres, le chancelier de l'Echiquier se proposait d'amortir les *Exchequer Bonds* ; mais, comme les sommes disponibles (différence entre la recette totale et les dépenses d'intérêt) se montaient seulement à 1.411.933 fr. 50, et n'auraient pas permis d'éteindre complètement la dette dans le délai prévu, le chiffre total affecté au service des intérêts et à l'amortissement était porté à 5.040.000 francs (1). De cette manière, le capital amorti la première année serait de 1.436.400 fr. et augmenterait progressivement au fur et à mesure des remboursements effectués.

(1) On préleverait donc 29.506 fr. 50 sur les ressources ordinaires. En réalité, jusqu'en 1888, la somme annuelle consacrée au service de l'emprunt de 100 millions ne dépassa guère 5.037.500 francs.

Et Sir Strafford Northcote de conclure que cette combinaison donnerait ainsi des résultats analogues à l'emploi d'annuités à terme fixe tout en comportant par ailleurs deux autres avantages. Les *Exchequer Bonds*, en effet, distinguent entre le montant du capital et les intérêts ; ils peuvent aussi, en cas de circonstance imprévue, être négociés, bien que le gouvernement n'eût pas l'intention de le faire. Et, de fait, ces *Exchequer Bonds* ne furent pas émis sur le marché, mais souscrits par les Commissaires de la Dette sur les fonds des Caisses d'épargne.

Ces propositions du chancelier de l'Echiquier devinrent la loi du 9 mars 1876 (1), mais le gouvernement n'usa pas de tous les pouvoirs qu'elle lui conférait. Il se borna à émettre pour 100.800.000 francs d'obligations et préleva le surplus, soit 2 millions de francs, sur les excédents budgétaires. De la sorte, les intérêts furent réduits la première année de 70.000 francs environ, ce qui permettait d'amortir l'emprunt dans les 36 ans en affectant à son service (intérêts et amortissement) une somme inférieure aux 5.040.000 francs prévus, mais supérieure de quelques 25.000 francs à la redevance de l'Egypte. Il en fut ainsi jusqu'en 1888 et la charge supplémentaire imposée au Budget de ce chef n'aurait pas été bien lourde, sans un incident qui se produisit en 1885. A cette époque, un décret Khédivial réduisit pour une du-

(1, 39 Vict., c. 1.

rée de deux ans, du 1^{er} décembre 1884 au 30 novembre 1886, de 1/2 0/0 l'intérêt de toutes les dettes de l'Égypte. « En présence de la détresse financière du pays qu'elle « administrait, l'Angleterre, complaisante, n'exigea « même pas le paiement des intérêts réduits qui lui étaient « légitimement dus. Elle patienta un peu ; mais elle reçut « la totalité de ces intérêts et, bien entendu, dûment calculés au taux de 5 0/0 même pour la période de décembre 1884 à novembre 1886 » (1). Le Budget de 1884 dut ainsi faire face à la dépense totale exigée par les intérêts et l'amortissement des *Exchequer Bonds*.

A partir de 1888, le chiffre de l'allocation consacrée au service de l'emprunt de 100 millions fut porté à 5.040.000 francs. Cette mesure se rattache à la décision prise à cette époque de hâter l'amortissement des *Exchequer Bonds* de manière à avoir tout remboursé en 1894, quand l'Angleterre recouvrerait le droit aux dividendes. Pour atteindre ce résultat, il ne suffisait pas d'augmenter de quelques 3.000 francs la somme annuelle affectée à l'amortissement. Aussi, en 1888-89, on consacra près de

(1) Ch. Lesage, *op. cit.*, p. 186.

Ainsi pour l'année :

1884-85	l'Angleterre au lieu de	5.010.493 fr. 50	reçut	néant
1885-86	»	»	5.010.493 fr. 50	— 9.519.955 fr. 80
1886-87	»	»	5.010.493 fr. 50	— 4.509.444 fr. 05
1887-88	»	»	5.010.493 fr. 50	— 5 010.483 fr. 50
1888-89	»	»	5.010.493 fr. 50	— 5.010.483 fr. 50
1889-90	»	»	5.010.493 fr. 50	— 6.012.585 fr. 55
Total pour les 6 années .		30.062.961 fr. 00		30.062.952 fr. 40

54 millions provenant des fonds d'amortissement à éteindre pour autant d'*Exchequer Bonds* (1). Grâce à ces deux mesures, l'emprunt contracté en 1876 pour l'achat des actions de Suez était complètement amorti une vingtaine d'années plus tard, au lieu des 36 années prévues.

*
* *

Par suite, depuis 1895, on ne trouve plus trace parmi les dépenses budgétaires de l'opération d'achat conclue le 25 novembre 1875 ; au contraire, elle se traduit par des recettes importantes.

Les unes se produisent à des époques indéterminées et proviennent de l'amortissement statutaire des actions opéré par voie de tirage au sort. Mais jusqu'en 1894, c'étaient des recettes dont la Trésorerie n'avait pas la libre disposition, à cause de la nature spéciale des titres possédés par l'Angleterre. Leur revenu, en effet, appartenait aux détenteurs des « Délégations » (2) ; or, le dividende des actions de jouissance était inférieur à celui des actions ordinaires non encore amorties. Pour compenser cette perte, un arrangement de 1877 décida que

(1) Exactement 53.983.065 fr. 30 provenant :

48.253.664 fr. 65 du vieux fonds d'amortissement.

5.729.400 fr. 65 du nouveau fonds d'amortissement.
servirent à racheter pour 53.197.325 fr. 85 d'*Exchequer Bonds*.

(2) Voir plus haut, page 63, note 2.

le capital des titres remboursés serait confié aux Commissaires de la Dette publique. Ils recevaient mission de placer les fonds qui leur seraient ainsi remis et d'en servir l'intérêt à la Compagnie tout le temps que durerait son droit aux coupons ; à l'expiration de cette période le capital ainsi placé deviendrait la propriété du Gouvernement anglais (1). En conséquence, à partir du 1^{er} janvier 1895, la Trésorerie put en toute liberté disposer de cette catégorie de recettes. Comme elles représentaient du capital et non du revenu, une loi du 1^{er} juillet 1892 (2) affecta le produit de ces remboursements au rachat de la Dette publique.

Au 31 mars 1909, il avait été remboursé 7.179 titres sur 176.602, de sorte que l'Angleterre possédait à cette date 169.423 actions ordinaires et 7.179 actions de jouissance.

Les autres ressources que procure au Trésor anglais l'achat fait en 1875 présentent au contraire un caractère de plus grande régularité : ce sont les dividendes tant des actions ordinaires que des actions de jouissance. En 1908-09 la Trésorerie a reçu, de ce chef, une somme de plus de 26 millions 1/2 de francs pour 176.602 titres ayant coûté 102.730.884 fr. 75, soit un revenu de 26 0/0 environ. Leur valeur en bourse était estimée au 31 mars 1909 à 817 millions de francs.

(1) Les placements effectués en vertu de cet accord le furent en titres de rente anglaise 2 3/4 0/0.

(2) 57 et 58, Vict., c. 30.

Au point de vue commercial et financier, l'achat des actions de Suez par le gouvernement de Disraeli a donc été une opération très lucrative. Mais au point de vue politique, les conséquences en ont été autrement considérables, puisque cet acte a été le point de départ de la mainmise de l'Angleterre sur l'Egypte.

CHAPITRE III

CONVERSION DE LA DETTE ANGLAISE EN 1888-89

Composition de cette dette au 31 mars 1888. — Situation financière et politique favorables. — 1^{re} série d'opérations, loi de 1888 : conversion obligatoire et conversion facultative, leurs résultats. — 2^e série d'opérations, mesures prises pour éteindre les titres non encore convertis, loi de 1889. — Principales dépenses entraînées par la conversion, dette flottante constituée pour y faire face.

De toutes les opérations de Conversion, celle que M. Goschen, alors chancelier de l'Echiquier, effectua en 1888-89, est sans contredit l'une des plus intéressantes par son importance, sa durée et les difficultés qu'elle présentait. A ce triple point de vue elle mérite un examen assez détaillé.

Au 31 mars 1888 la majeure partie de la dette perpétuelle du Royaume-Uni se composait de fonds 3 0/0 au nombre de trois :

1^o Les rentes 3 0/0 consolidées (*Three per Cent. Consols*). Leur origine remontait à 1752 ; à cette époque

une loi (1) consolida en un seul fonds 3 0/0 divers emprunts de faible importance : de là cette dénomination de « *Consols* ». Elles formaient en 1888 un capital nominal de 320 millions de livres sterling (8.064 millions de francs) sur un total de 558 millions. Le paiement des arrérages se faisait deux fois par an : le 5 janvier et le 5 juillet.

2° Les rentes 3 0/0 réduites (*Three per Cent Reduced*), bien moins importantes puisqu'elles ne se montaient, en capital, qu'à 69 millions de livres 1.738.800.000 fr.). C'étaient d'anciens titres 4 0 0 qui avaient été l'objet de la première conversion importante effectuée en 1750 : circonstance à laquelle ils devaient vraisemblablement leur appellation.

3° Les rentes 3 0/0 nouvelles (*New Three per Cent*). Elles provenaient de la conversion opérée en 1844, par M. Goulburn, par laquelle le fonds 3 1/2 fut transformé d'abord en 3 1/4 puis, à partir de 1852, en 3 0/0 ; et représentaient un capital de 166 millions de livres (4.183.200.000 fr.) (2).

(1) 25 Georges III, c. 27.

(2) Voici le montant exact de ces trois fonds au 31 mars 1888.

	£	sh. d.	Francs
Consolidés	322.681.032	15 1	8.131.562.025,25
Trois p. 100 réduit	68.912 432	18 »	1.736.593.308,90
Trois p. 100 nouveau	166.399.042	11 2	4.193.255.472,35
Total	557.985.508	4 3	14.061.410.806,50

Les arrérages de ces deux derniers fonds étaient aussi payables par semestre mais le 5 avril et le 5 octobre.

Entre ces trois sortes de rentes existait une profonde différence au point de vue du droit de rachat reconnu à l'Etat. Tandis que le gouvernement pouvait, à son gré, rembourser les porteurs du *Trois Nouveau*, garanti jusqu'en 1873 seulement contre toute conversion ; il n'était pas libre d'agir ainsi à l'égard des autres rentiers. Une loi de 1870 (1), reproduisant le texte d'un Act de 1752, déclarait, en effet, les *Consols* et *Trois Réduit* rachetables un an seulement après avis inséré dans la *Gazette de Londres* et affiché à la Bourse (2), et obligeait le gouvernement à procéder au remboursement par versements partiels d'au moins 500.000 livres (12 millions 1/2 de francs).

Pareilles dispositions rendaient singulièrement difficile une opération de conversion déjà malaisée par l'importance des sommes à convertir (près de 14 milliards de fr.). Comme le disait M. Gladstone en 1853 (3), à propos des *Consols* et du *Trois Réduit* : « Et maintenant je prie
« la Chambre de considérer quelle sérieuse entreprise
« ce serait pour un gouvernement que de proposer la con-
« version de sommes si importantes avec la perspective

(1) *National Debt Act*. 33 et 34, Vict. c. 71.

(2) Cet avis pouvait résulter d'un simple vote ou résolution de la Chambre des Communes.

(3) Séance du 8 avril. Hansard, *Parliamentary Debates*, 3^e série, vol. 125, p. 812.

« d'avoir à effectuer des paiements si considérables dans
 « un an aujourd'hui, alors que d'ici là peuvent survenir des
 « changements et crises de toutes sortes que nous avons
 « souvent vu se produire dans une période inférieure à
 « 12 mois ».

I

En dépit de ces difficultés et de ces dangers possibles, M. Goschen n'hésita pas à présenter, le 9 mars 1888, à la Chambre des Communes, un projet de conversion des rentes 3 0/0. A ses yeux, le succès ne faisait pas de doute (1) et cette confiance paraissait bien justifiée par la situation tant financière que politique.

Le Gouvernement anglais jouissait, en effet, sur le marché monétaire d'un excellent crédit lui permettant d'emprunter à un taux inférieur à 3 0 0 ; et cette situation avait suscité chez les capitalistes la crainte de la conversion. M. Goschen n'en voulait comme preuve que les cours des fonds du gouvernement durant les 14 der-

(1) « J'affirme, en pesant chaque mot, n'avoir aucune crainte sur le succès de la conversion. » Hansard, 3^e série, vol. 323, p. 706.

niers mois (1). Depuis le début de 1887 le 3 0/0 avait toujours été coté au-dessus du pair sans toutefois le dépasser de beaucoup. Au contraire, les autres valeurs de même sécurité mais garanties contre un remboursement immédiat s'étaient tenues relativement plus haut. Ainsi, tandis que le 2 1/2 0/0 (2) inconvertible jusqu'en 1905 subissait pendant l'année 1887 une hausse de 7 1/4 0/0, les *Consols* ne s'élevaient dans ce laps de temps que de 1 5/8 0/0; de même le *Local Loans Stock*, irrachetable

(1) Cours moyen des :

		Consols			Trois p. 100 réduit			Trois p. 100 nouveau		
		£	sh.	d.	£	sh.	d.	£	sh.	d.
En janvier	1887	100	12	10	100	8	2	100	8	3
» février	»	100	7	10	100	3	10	100	3	6
» mars	»	100	17	1	100	8	11	100	9	11
» avril	»	101	11	7	101	7	2	101	6	2
» mai	»	102	2	0	101	16	10	101	16	6
» juin	»	101	14	7	101	12	11	101	13	4
» juillet	»	101	10	0	101	5	9	101	5	0
» août	»	101	3	6	100	19	1	100	18	10
» septembre	»	100	16	1	100	7	4	100	7	6
» octobre	»	101	12	3	101	7	3	101	6	7
» novembre	»	102	2	5	101	16	8	101	16	6
» décembre	»	101	13	6	101	9	7	101	10	0
» janvier	1888	102	13	1	102	3	7	102	4	2
» février	»	102	0	2	101	10	0	101	9	11
Moyenne des 14 mois.		101	9	9	101	4	1	101	4	0

(2) Ce fonds avait été créé par M. Gladstone en 1853.

Gabriel Lugagne

jusqu'en 1912, atteignait le cours de 105 livres, alors les *Consols* ne dépassaient pas celui de 103 livres 1/9. L'examen des obligations de chemins de fer et des grandes corporations municipales, des fonds d'Etat étrangers et des titres coloniaux donnait un résultat analogue. Comment expliquer cet état de choses sinon par l'attente d'une conversion et d'une conversion à bref délai ?

De cette baisse générale de l'intérêt M. Goschen tirait, à juste titre, une autre conséquence : l'abondance de capitaux disponibles cherchant à se placer. Par suite le gouvernement trouverait prêteur, si besoin était, sans troubler le marché financier et sans avoir à payer un intérêt élevé ; la Trésorerie pouvant emprunter à échéance de six mois au taux de 2,15 0/0 et de trois mois à celui de 1,95 0/0. Il n'y avait pas, d'autre part, à redouter la formation d'une trop lourde dette flottante, car celle-ci se trouvait limitée à des proportions raisonnables. Elle ne se montait qu'à 438 millions de francs environ, tandis qu'en 1844, lors de la conversion opérée avec succès par M. Goulburn, elle était de 518 millions 1/2 de francs.

Et d'ailleurs la situation budgétaire faisait prévoir l'inutilité d'emprunts considérables. Pour la première fois depuis de longues années, disait M. Goschen, s'offrait l'heureuse perspective d'un notable excédent de recettes bien supérieur à celui que la Trésorerie avait eu à sa disposition en 1844.

Enfin, la situation politique se présentait comme très

favorable : à l'intérieur, le gouvernement disposait d'une très forte majorité et aucune crise ministérielle n'était à redouter ; à l'extérieur, l'état général de l'Europe, assez calme, écartait tout danger immédiat de complications diplomatiques.

Le moment semblait donc opportun pour une opération de conversion qui réduirait dans de notables proportions les charges budgétaires et ne causerait aucune surprise aux porteurs de rente. Mais quelles mesures prendre pour atteindre le résultat ?

Avant de les indiquer, M. Goschen les justifiait par l'examen détaillé des précédentes conversions et concluait ainsi. « Il me semble prouver par ces exemples
« que les conditions de succès sont les suivantes : pré-
« somption de consentement des rentiers en l'absence
« d'un refus formel de leur part ; fixation d'un délai à
« ces rentiers pour exprimer leur dissentiment ; pouvoir
« donné au Gouvernement de rembourser les dissidents
« au moment et suivant le mode indiqué par le Parle-
« ment. ». Cette dernière condition paraissait au Chan-
celier de l'Echiquier l'une des plus importantes : « L'opi-
« nion générale s' imagine que tous les dissidents doivent
« être payés en bloc et que les rentiers peuvent te-
« nir à leur débiteur le langage suivant : « Nous possé-
« dons quelques 500 millions de livres (12 milliards 1/2
« de francs) de titres, somme qu'aucun Gouvernement
« ne peut payer en une seule fois ; nous nous rions de
« vous, nous vous défions ; vous ne serez jamais capable

« de nous réduire ; nous savons que vous ne pouvez
 « pas nous atteindre ». Mais l'étude des précédentes con-
 « versions démontre le fausseté d'un pareil raisonnement.
 « Les dissidents étaient remboursés dans l'ordre où leurs
 « avis de refus parvenaient à la Trésorerie ; les paiements
 « devaient commencer 4 mois à partir du jour où notifi-
 « cation du refus pouvait être faite et — j'appelle l'atten-
 « tion de la Chambre sur ces mots — se continuer aux
 « époques et de la manière fixée par le Parlement. C'est-à-
 « dire que celui-ci conserve le pouvoir — comme cela a
 « eu lieu pour toutes les conversions heureuses et comme
 « je le demanderai dans le cas actuel — de payer les dis-
 « sidents comme il le voudra (1). »

De telles paroles ne s'adressaient pas seulement aux membres de la Chambre des Communes mais surtout aux porteurs de rente : en les avertissant des puissants moyens de contrainte dont disposait le Gouvernement, M. Goschen leur laissait entendre que le mieux pour eux était encore d'accepter les propositions raisonnables et sur certains points avantageuses qu'il leur faisait.

II

Acceptées sans difficulté par le Parlement, ces propositions devinrent la loi du 27 mars 1888 (2). En rai-

(1) Hansard, 3^e série, vol. 323, p. 714 et suiv.

(2) *National Debt Conversion Act*, 1888, 51 Vict., c. 2.

son de la différence existant entre les fonds 3 0/0, le Chancelier de l'Echiquier avait dû scinder l'opération totale en deux : une conversion obligatoire et une conversion facultative.

Aux porteurs du *Trois Nouveau* il ne laissait à choisir qu'entre deux alternatives : ou le remboursement au pair de leurs titres de rentes ou l'échange de ces mêmes titres contre d'autres à intérêt moindre mais d'un capital nominal égal. Le nouveau fonds créé dans ce but était un fonds $2\frac{3}{4}$ jusqu'au 5 avril 1903, époque à laquelle il se transformerait automatiquement sans offre nouvelle de remboursement aux rentiers en $2\frac{1}{2}$ 0/0 garanti pour 20 ans contre toute conversion (jusqu'au 5 avril 1923). Les intérêts étaient payables non plus par semestre mais par trimestre. Pour pouvoir exiger le remboursement, les rentiers devaient aviser de leur intention les Banques d'Angleterre ou d'Irlande dans un certain délai, sous peine d'être considérés comme acceptants. Il n'était accordé aux personnes domiciliées dans le Royaume-Uni que jusqu'au 29 mars (1) pour refuser leur assentiment : délai porté au 1^{er} mai ou 1^{er} septembre pour les rentiers domiciliés en Europe ou hors d'Europe. C'est là une disposition peu équitable, car limiter l'exercice du droit d'option à deux jours seulement revient presque à supprimer ce droit ; à ce point de vue la pratique suivie

(1) Le délai était porté au 12 avril 1888 quand les inscriptions de rente étaient faites au nom de plusieurs personnes.

en France paraît bien plus juste (le délai est en général de 8 jours) (1).

Comme l'avait demandé M. Goschen, la loi (section 1) donnait à la Trésorerie pleins pouvoirs pour rembourser les dissidents comme elle l'entendrait à partir du 1^{er} août 1888. D'ailleurs, afin de restreindre le plus possible les demandes de remboursement, on consentait à ceux qui accepteraient la conversion l'avantage suivant : jusqu'au 5 avril 1889, c'est-à-dire pendant un an, on continuerait à leur servir l'intérêt à 3 0/0.

Toute différente était la situation faite aux porteurs des *Consols* et *Trois Réduit*. Il ne pouvait en effet être question de les obliger à échanger leurs titres contre de la rente $2\frac{3}{4}$ (que l'on créait) mais seulement de leur en donner la faculté. Il était également impossible de considérer leur silence comme une acceptation tacite, leur consentement exprès à la conversion était indispensable.

Pour les inciter à renoncer à leur droit de préavis et les amener à un échange immédiat de leurs titres, M. Goschen leur offrait une prime de $\frac{1}{4}$ 0 0 (cinq shillings) ; c'est-à-dire que pour chaque 100 livres sterling de l'ancien fonds il leur serait remis 100 livres 5 shillings du nouveau. Mais le bénéfice de cette prime n'était acquis qu'à ceux qui notifieraient leur acceptation avant

(1) Pour les conversions effectuées en 1883 et 1894 le délai fut de 10 jours, en 1902 il fut réduit à six.

le 12 avril (1). Ce n'était pas là d'ailleurs la seule mesure prise pour assurer le succès de cette conversion facultative : les Banques d'Angleterre et d'Irlande étaient autorisées à payer, pour le compte du gouvernement, une commission aux banquiers, agents de change et agents d'affaires qui donneraient avis du consentement de leurs clients. Le montant de cette allocation était fixé à 1 shilling $\frac{1}{2}$ (1 fr. 85) par chaque 100 livres de *Consols* ou de *Trois Réduit* convertis par leur intermédiaire (0 fr. 75 0/00).

Cette disposition suscita à la Chambre des Communes de vives critiques de la part de Sir Robert Fowler (2). Il considérait le paiement d'une commission par la Trésorerie comme une mesure sans précédent, comme un procédé indigne de l'Etat anglais et comme un véritable « *pot de vin (bribe)* » alloué aux intermédiaires pour inciter les rentiers à agir contrairement à leurs intérêts. M. Goschen, en homme d'affaires qu'il était, n'eut pas de peine à réfuter ces objections. Il commença par rappeler que l'achat des actions du Canal de Suez avait donné lieu à une commission non pas de 0 fr. 75 0/00 mais de 2 $\frac{1}{2}$ 0/0. Ensuite, disait-il, parmi les porteurs de *Consols* ou de *Trois Réduit* se trouvaient beaucoup de personnes nonchalantes, négligentes ou

(1) Avant le 12 mai quand les inscriptions de rente étaient faites au nom de plusieurs personnes.

(2) Séance du 16 mars 1888. Hansard, *Parliamentary Debates*, 3^e série, vol. 323, p. 1453 et suiv.

peu instruites qui, livrées à elles-mêmes, ne prendraient aucune décision. C'était le rôle des maisons de banque et agents d'affaires d'informer leurs clients des propositions du gouvernement et de leur demander quelle suite ils voulaient y donner, s'ils acceptaient ou non la conversion. Tout cela n'allait pas sans un travail supplémentaire et des dépenses de diverses sortes (port de lettres, de télégrammes, gratifications aux employés, etc.) ; la commission de 1 shilling $\frac{1}{2}$ n'était que la juste rémunération de cette peine et de ces frais qui, sans cela, retomberaient à la charge des rentiers.

Tel était le plan de conversion élaboré par M. Goschen. Accueilli favorablement par le monde des affaires, il le fut également par la majeure partie des rentiers.

Pour les porteurs du *Trois Nouveau* l'hésitation n'était guère possible : en effet, malgré l'annonce de la Conversion obligatoire, ces titres de rente continuèrent à être cotés au-dessus du pair. Aussi les dissidents se présentèrent en petit nombre ; sur un capital nominal de plus de 4 milliards fr., on demanda seulement le remboursement de 19 millions (1). Cette première partie du plan de M. Goschen réussit donc pleinement : c'était d'ailleurs celle qui présentait le moins de difficultés et le plus de chance de succès.

Qu'advint-il de la conversion facultative ?

Les porteurs de *Consols* avaient, eux, plus de rai-

(1) Exactement 19.144.411 fr. 60.

son d'hésiter sur le parti à prendre. D'une part, en gardant leurs titres, ils étaient assurés d'au moins une année de répit : pendant ce laps de temps des événements de diverses sortes (même moins graves qu'une guerre) pouvaient survenir et empêcher le Chancelier de l'Echiquier de les rembourser ou l'obliger tout au moins à leur consentir des avantages plus importants. Si même, au bout du délai d'un an, on procédait à une conversion obligatoire de leurs rentes, il serait impossible de les payer en bloc, vu le capital élevé formé par les *Consols* (plus de 8 milliards de frs.) ; et dans l'hypothèse de remboursements partiels, l'intérêt de 30/0 continuerait à être servi à quelques-uns pendant un certain temps. Mais, d'autre part, en refusant d'accéder à la conversion, ils perdaient la prime de cinq shillings sans être assurés d'obtenir un an plus tard d'aussi bonnes conditions, ou de trouver un placement aussi fructueux de leur argent.

Aussi, beaucoup d'entre eux, préférant un bénéfice immédiat et certain à des avantages éloignés et hypothétiques, accédèrent-ils aux propositions du Chancelier de l'Echiquier. Et le 15 avril 1888, M. Goschen pouvait annoncer à la Chambre des Communes (1) que les acceptations atteignaient pour les seuls *Consols* un peu plus de 6.400 millions de francs, c'est-à-dire environ 78 0/0 du montant total. Les Porteurs du *Trois Réduit*

(1) Hansard, vol. 324, p. 118.

consentirent aussi en majeure partie à la conversion, puisque sur un capital de 1.738 millions $1/2$ de fr., 1.335 millions $1/2$ (à peu près 77 0/0) de titres furent échangés contre du $2\ 3/4$. Par suite, il ne restait plus à convertir qu'un reliquat de 2.129 millions $1/2$ de francs (1).

III

Devant des résultats aussi satisfaisants, M. Goschen décida de prendre les mesures nécessaires pour opérer le rachat complet des *Consols* et *Trois Réduit* restants. La première chose à faire était de donner au plus tôt le préavis d'un an sans lequel la conversion ne pourrait être rendue obligatoire. A cet effet, la résolution suivante fut adoptée par la Chambre des Communes dans la séance du 5 juillet 1888 : « Décide que les rentes 3 0/0 « Consolidées et les rentes 3 0/0 Réduites seront rem-
« boursables à tout moment, à l'expiration d'une période
« d'un an partant du jour où copie de la présente résolu-
« tion aura été publiée dans la *Gazette de Londres* et af-

(1) Il se décomposait ainsi :

	Francs
Consols	1.726.200.000
Trois réduit	403.200.000
Total.	2.129.400.000

fichée à la Bourse de Londres et que les remboursements seront effectués par versements partiels au moins égaux à 500.000 livres, de la manière qui sera indiquée dans une loi ultérieure ».

La publication et l'affichage eurent lieu dès le lendemain, 6 juillet ; la loi prévue intervint le 11 avril 1889. Mais, dans l'intervalle de ces neuf mois (juillet 1888 à avril 1889), la Trésorerie ne resta pas inactive et prit différentes mesures, afin de réduire autant que possible le montant des rentes à convertir au bout du délai annuel. Dans ce but, non seulement les Commissaires de la Dette publique consacrèrent les fonds d'amortissement dont ils disposaient à racheter de la rente 3 0/0 sur le marché, mais encore ils entrèrent en négociation avec les gros détenteurs de rente pour se faire céder leurs titres (1). Ces achats directs se montèrent à plus de 75 millions de francs et furent payés partiellement en numéraire et principalement en titres du *Local Loans Stock*, que détenaient les Commissaires de la Dette pour le compte des Caisses d'Épargne. En outre, le 20 mars 1889, la Banque d'Angleterre avisa les porteurs du *Trois Réduit* que, conformément à la résolution du 5 juillet 1888, le Gouvernement avait l'intention de les rembourser à l'expiration du délai d'un an (2) : en

(1) Il faut se rappeler que les valeurs nominatives sont la règle en Angleterre et les valeurs au porteur l'exception.

(2) M. Goschen avait annoncé cette intention à la Chambre des Communes le 25 février 1889.

conséquence, ceux qui le désireraient pourraient, le 5 avril prochain, se faire payer à la fois leurs arrérages semestriels et le montant de leurs titres à raison de 100 livres sterling 1, 8 par 100 livres de capital (1). Les acceptations qui devaient être données avant le 31 mars se montèrent à 28 millions de francs environ.

Mais, pour pouvoir imposer le remboursement aux rentiers récalcitrants, comme le gouvernement en avait manifesté l'intention, une autorisation législative était nécessaire. Un projet, déposé à cet effet le 22 mars 1889 sur le Bureau de la Chambre des Communes, fut adopté sans amendement et devint la loi du 11 avril (2). Elle accordait aux porteurs de *Consols* et de *Trois Réduit*, pour se faire payer le montant de leurs créances, un délai de trois mois : du 6 juillet au 1^{er} octobre 1889 ; à cette date les titres non présentés au remboursement seraient convertis d'office en rente $2\frac{3}{4}$ avec dividende exigible le 5 octobre.

D'un autre côté, afin de répartir sur une plus longue période les emprunts que le gouvernement pourrait avoir à effectuer, la Trésorerie était autorisée à rembourser à l'avance les rentiers qui y consentiraient. En conséquence, un avis du 26 avril offrit de payer le 14 mai aux porteurs de une *Consols* somme de 101 livres $\frac{1}{3}$

(1) La même proposition ne fut pas faite aux porteurs de *Consols* parce que le paiement semestriel des intérêts avait lieu le 5 janvier et non le 5 avril.

(2) *National Debt Redemption Act*, 1889, 52 Vict. c. 4.

(£ 101, 6 sh. 8 d.) au lieu des 101 livres $\frac{1}{2}$ (£ 101, 10 sh.) dues le 6 juillet (capital et intérêts accumulés). Un certain nombre d'entre eux acceptèrent et 137 millions de francs furent ainsi remboursés. Le 15 mai nouvel avis, adressé cette fois aux porteurs de *Consols* et de *Trois Réduit* et leur accordant la faculté de se faire escompter le montant de leur créance au taux de 4 0/0 l'an par les Banques d'Angleterre et d'Irlande. Les acceptations ne se montèrent qu'à un peu plus de 17 millions de francs.

Par suite de ces différentes mesures, les sommes restant à convertir avaient été ramenées à un peu moins de 872 millions de francs (1), dont 366 millions $\frac{1}{2}$ environ (2) étaient détenus par les diverses Administrations publiques (la majeure partie par les Commissaires de la Dette pour le compte des Caisses d'Epargne). C'était donc, somme toute, à 500 millions de remboursement que la Trésorerie aurait à faire face en mettant les choses au pire. On prévoyait en effet qu'une certaine somme ne serait jamais réclamée pour divers motifs : disparition d'individus, contestations, simple négligence ou bizarrerie même.

Et, de fait, les demandes de remboursements n'atteignirent pas 300 millions de francs. Les paiements s'effectuèrent par l'intermédiaire des Banques d'Angleterre et

(1) Voir le tableau à la fin du chapitre.

(2) Voir le même tableau. Ces rentes furent convertis d'office en $2\frac{3}{4}$ pour 100, les unes le 5 juillet, les autres le 1^{er} octobre.

d'Irlande durant les trois mois accordés aux rentiers pour exercer leur option. Et, quand arriva le 1^{er} octobre 1889, on constata que les rentes dont le capital nominal n'avait pas été réclamé formaient une somme d'environ 212 millions de francs. Conformément à l'*Act* du 11 avril, elles furent annulées et remplacées par du nouveau fonds $2\frac{3}{4}$.

Ainsi se termina, le 1^{er} octobre 1889, l'opération de conversion entreprise un an $\frac{1}{2}$ plutôt. Les anciens fonds 3 0/0 qui formaient un capital de 14 milliards 255 millions de francs furent remplacés par un fonds unique d'un montant légèrement supérieur (14.257.326.699 fr. 30). Cette faible augmentation du capital nominal de la Dette (1) fut d'ailleurs largement compensée par la diminution dans le service des intérêts. L'économie annuelle réalisée de ce chef fut de 35.580.963 fr. 60 jusqu'en 1903 et du double à partir de cette époque. D'autre part, le remplacement de trois fonds distincts par un seul, rendait les transactions et les négociations en bourse à la fois plus faciles et plus actives. Enfin il n'existait plus aucune des obligations relatives au préavis ou au montant des remboursements minima : en simplifiant ainsi les conditions de la Dette, M. Goschen avait rendu la tâche de ses successeurs bien moins ardue.

(1) Elle était due à l'échange des titres possédés par les Commissaires de la Dette pour le compte des Caisses d'Epargne, échange qui se fit un peu au-dessus du pair.

IV

Ce sont là de sérieux avantages ; mais pour les apprécier exactement, il est indispensable de leur opposer les dépenses entraînées par la Conversion. Quelle fut leur importance et par quels moyens de Trésorerie y fit-on face ? C'est ce qu'il reste à examiner.

Les opérations effectuées en vertu de la loi de 1888 (*Conversion Act*) occasionnèrent les frais suivants.

	Francs
(1) Remboursement des dissidents	19.194.411,50
(2) Paiement d'un trimestre supplémentaire d'intérêt ; pour les fonds <i>Trois Nouveau</i> et <i>Trois Réduit</i> , les arrérages qui avaient été payés le 5 avril 1888, le furent également en juillet et octobre 1888 et en janvier 1889	43.238.540,15
(3) Paiement de la prime de $\frac{1}{4}$ pour 100	24.154.902,65
(4) Commission de 0,75 pour 1 000	5.898.643,10
(5) Rémunération aux Banques d'Angleterre et d'Irlande pour le travail supplémentaire occasionné par la conversion calculée au taux de 125 livres par million de <i>Trois Nouveau</i> converti et remboursé et de 250 livres par million de <i>Consols</i> et <i>Trois Réduit</i> échangé	2.558.853,05
Total.	95,045 350,45

Le rachat du reliquat des *Consols* et *Trois Réduit* entraîna de plus fortes dépenses à cause du nombre plus

considérable de demandes de remboursement. Voici les principales :

(1) Rentes escomptées en vertu de l'avis de la Trésorerie du 26 avril 1889	137.200.255 fr. 35
(2) Rentes escomptées en vertu de l'avis de la Banque d'Angleterre du 15 mai 1889.	17.225.480 fr. 80
(3) Remboursements effectués du 6 juillet au 1 ^{er} octobre 1889	229.227.567 fr. 80
(4) Rémunération à la Banque d'Angleterre calculée au taux de 125 livres par million, pour certaines opérations, et de 500 livres par million pour d'autres et rémunération fixe de 500 livres à la Banque d'Irlande.	365.692 fr. 85
Total	384.018.9.6 fr. 80
Total des frais de la première série d'opération.	95.045 350 fr. 45
Total général.	479.064.347 fr. 25

Pour faire face à ces dépenses les lois de 1888 et de 1889 avaient donné pleins pouvoirs au Chancelier de l'Echiquier. Il pouvait recourir à l'émission de la nouvelle rente $2\frac{3}{4}$ (1), créer de la Dette flottante ou contracter des emprunts temporaires auprès de la Banque d'Angleterre ou des Commissaires de la Dette publique. Dans quelle mesure usa-t-il de ces différents procédés ?

Grâce aux excédents de recettes des exercices 1888 et 1889, la première partie de la Conversion, celle qui fut effectuée en vertu de la loi de 1888 ne nécessita, pour ainsi dire, pas le recours à l'emprunt. La Trésorerie émit en

(1) Sans aucune limite d'après l'Act de 1888 ; jusqu'à concurrence seulement des rentes 3 0/0 subsistant le 11 avril 1889 d'après l'Act de ce même jour.

effet seulement pour 25 millions de francs en Bons du Trésor au mois de février 1889. Sur ce point, les prévisions de M. Goschen se réalisèrent donc pleinement.

Par contre, la conversion du reliquat des rentes 3 0/0 entraîna de plus sérieuses difficultés. Dès le 13 mai 1889 le remboursement anticipé des rentiers exigeait un premier emprunt et jusqu'au mois d'octobre suivant il fallait avoir souvent recours au crédit (1). Pendant ce temps le gouvernement employait les procédés de Trésorerie les plus divers : c'était tantôt l'émission sur le marché de Bons du Trésor ou d'obligations de l'Echiquier, tantôt le placement de ces mêmes titres auprès des Commissaires de la Dette, tantôt enfin de simples avances temporaires demandées soit à l'administration de la Dette publique, soit à la Banque d'Angleterre. Une seule fois le Chancelier de l'Echiquier usa des pouvoirs que lui conférait la loi du 11 avril d'emprunter en rentes perpétuelles : il n'y eut d'ailleurs recours que pour un montant assez faible (13.250.000 francs en capital).

Aussi, quand au mois d'octobre le compte de la conversion fut arrêté, une Dette flottante de 442 millions $\frac{1}{2}$ de francs avait été constituée. Le taux d'intérêt payé pour ces divers emprunts à court terme avait varié entre $1\frac{1}{2}$ et un peu plus de $3\frac{1}{2}$ 0/0. En moyenne, il n'avait pas dépassé $2\frac{3}{4}$ 0/0, de sorte que les remboursements

(1) Quatorze emprunts furent contractés pendant ces cinq mois et demi.

n'avaient pas occasionné de dépenses supérieures à ce qu'aurait coûté la conversion. Mais la liquidation de l'opération allait entraîner de nouveaux frais et grossir encore le chiffre de la Dette flottante. Celle-ci atteignit son point culminant pendant l'année 1890 : les emprunts de toute nature motivés par l'opération de conversion montèrent à cette époque jusqu'à la somme de 590 millions de francs.

Procéder à la réduction d'une dette créée dans un but essentiellement transitoire : tel devait être le devoir du Chancelier de l'Echiquier. M. Goschen n'y manqua pas ; il employa à cet usage une partie des fonds d'amortissement dont disposaient les Commissaires de la Dette. Aussi pouvait-il annoncer à la Chambre des Communes, en avril 1892, que 120 millions de francs d'engagements temporaires avaient été remboursés. Néanmoins la dette flottante se montait encore à 470 millions de francs : somme qu'il paraissait impossible au Chancelier de l'Echiquier d'amortir rapidement. Comme, d'autre part, l'existence d'une aussi grosse dette flottante constituait un danger assez sérieux, la consolidation de quelques-unes de ces obligations à court terme s'imposait. Par suite, les *Exchequer Bonds* que possédaient les Commissaires de la Dette pour une somme de 327 millions de francs furent échangés contre de la rente perpétuelle 2 $\frac{3}{4}$.

De cette manière, quand, en août 1892, M. Goschen quitta le Ministère, il ne subsistait plus que 143 millions d'*Exchequer Bonds*. Ceux-ci furent en partie seulement

amortis : le plus grand nombre -- d'un montant de 100 millions de francs environ -- donna lieu en 1895 à une seconde opération de consolidation. Aussi, depuis 1896, les registres de la Banque d'Angleterre ne portent-ils plus trace de la conversion effectuée en 1888-89.

Ainsi, pour se rendre compte des véritables résultats de cette conversion, il faudrait ajouter aux frais déjà exposés plus haut, les dépenses d'intérêt et d'administration entraînées par le maintien d'une partie de la Dette flottante jusqu'en 1896. Malgré tout, les bénéfices que la nation et l'Etat anglais retirèrent de la conversion si heureusement menée à bonne fin par M. Goschen n'en restent pas moins appréciables.

*Tableau résumant les opérations effectuées
en 1888 et 1889.*

Rentes 3 pour 100 existant au 31 mars 1888 .	14.061.410.806 fr. 50
Rentes 3 pour 100 de la Cour de Chancery .	872.569.600 fr. 25
Total à convertir.	<u>14.933.980.406 fr. 75</u>

1^{re} série d'opérations

Sommes converties ou remboursées en vertu du Conversion. Act 1888	13.867.386.044 fr. 55
Rentes 3 pour 100 subsistant au 5 novem- bre 1888	<u>1.066.594.362 fr. 20</u>

2^{me} série d'opérations

Rentes rachetées au moyen des fonds d'amor- tissement entre le 5 novembre 1888 et le 5 juillet 1889.	34.182.808 fr. 35
Rentes escomptées en vertu du <i>Redemption</i> Act 1889 (avis du 26 avril et 15 mai 1889) .	154.425.736 fr. 15
Rentes possédées par les commissaires de la Dette pour le compte des Caisses d'Épargne, et converties le 5 juillet 1889 (elles prove- naient des achats directs effectués de juil- let 1888 à juillet 1889 et payés par du <i>Local</i> <i>Loans Stock</i>).	205.740.671 fr. 60
Remboursements effectués de juillet à octo- bre 1889	299.227.569 fr. 00
Rentes non présentées au remboursement et converties en octobre 1889.	373.017.577 fr. 10
Total	<u>1.066.594.362 fr. 20</u>

CHAPITRE IV

LA GUERRE DU TRANSVAAL

Politique financière suivie pour faire face aux dépenses de la guerre.

— Les augmentations d'impôts. — Les emprunts ; création de nombreux engagements à court terme ; pourquoi la Trésorerie usa de ce procédé ; renouvellement de ces emprunts. — Conclusion.

Le 11 octobre 1899, les Républiques du Transvaal et de l'Orange envoyaient leur ultimatum à la Grande-Bretagne. Celle-ci s'imagina au début vaincre facilement la résistance des Boers : un contingent supplémentaire de quelques 35.000 hommes suffirait pour cela, pensait-on, et les dépenses extraordinaires de ce chef étaient évaluées à 250 millions de francs environ. Les événements démentirent ces prévisions ; et cette expédition coloniale, qui devait se terminer au bout de peu de temps, a duré jusqu'au 31 mai 1902 et exigé de l'Angleterre des sacrifices considérables en hommes et en argent. Les frais de toutes sortes occasionnés par la guerre de l'Afrique du Sud ont été bien supérieurs à ceux de la guerre de Crimée, puisqu'ils se sont montés (années de guerre et année

de liquidation) à 5.900 millions de francs au lieu de 4.750 millions. Pour se procurer ces sommes importantes, la Trésorerie a suivi la politique financière adoptée par Gladstone en 1854 : elle a eu recours à la fois à l'impôt et à l'emprunt.

I

A trois reprises différentes, l'Angleterre a élevé le tarif des taxes existantes et en a même créé de nouvelles.

Dès le printemps de 1900, le rendement des impôts fut augmenté d'une somme annuelle de 400 millions de francs grâce aux mesures suivantes : surtaxes aux droits sur la bière, les spiritueux, le thé et le tabac : élévation du taux de l'*Income-tax* d'à peu près 50 0/0 (de 3,33 0/0 à 5 0/0). L'année suivante, seconde surcharge imposée aux contribuables anglais : on frappait d'un droit de un shilling chaque tonne de charbon exporté, on rétablissait l'ancienne taxe sur le sucre, enfin on portait le tarif de l'impôt sur le revenu de 5 à 5,85 0 0. On espérait se procurer ainsi un supplément annuel de ressources de 332 millions de francs.

Enfin, en 1902, quelques semaines avant la conclusion de la paix, un troisième effort était demandé à la nation britannique : il s'agissait de faire rapporter au système fiscal quelques 128 millions de francs de plus par an. A cet effet, le Chancelier de l'Echiquier établissait des

droits sur les céréales et les farines et élevait encore le taux de l'*Income-tax* jusqu'à 6,10 0/0.

De la sorte, le peuple anglais a contribué aux dépenses de la guerre, dans une proportion de près du tiers soit pour une somme totale d'environ 1.900 millions de francs. « C'est la plus colossale surcharge qu'un peuple européen ait établie au cours d'une grande lutte ayant deux ans et demi de durée. L'effort ici a été beaucoup plus grand que celui qui fut fait pendant la guerre de Crimée et dont on parle tant (1) ».

II

Si grand que fût le sacrifice demandé, il ne pouvait suffire seul à subvenir à toutes les dépenses. Il fallut donc recourir aux emprunts. Ceux-ci furent contractés dans une proportion assez considérable — entre le tiers et le quart — en engagements à brève échéance ; circonstance qu'expliquent en partie les illusions du début sur la durée et l'intensité de la lutte.

∴

Le 23 octobre 1899, le Chancelier de l'Echiquier, Sir M. H. Beach, demandait au Parlement l'autorisation

(1) Leroy-Beaulieu, *Science des Finances*, tome II, p. 297.

d'émettre un emprunt pour faire face aux premiers frais de l'expédition (1). Il se proposait de réunir les fonds nécessaires par la création de *Treasury Bills* au fur et à mesure des besoins, et espérait n'avoir à emprunter qu'une somme totale de 200 millions de fr. On ne pouvait, en effet, disait-il, faire face à une dépense temporaire par l'émission de dette perpétuelle ; d'un autre côté, établir de nouveaux impôts au milieu de l'année financière occasionnerait un trouble inutile au commerce et à l'industrie du pays.

Quelques mois plus tard, lors de son Exposé financier (2), Sir M. H. Beach, reconnaissant l'inexactitude de ces premières évaluations de dépense, se voyait contraint de procéder à un nouvel emprunt. Le déficit auquel il avait à pourvoir se montait à 1075 millions de fr. ; le renouvellement des 200 millions de *Treasury Bills* émis quelques mois plus tôt, réduirait cette somme à 875 millions de fr. Par quel moyen se les procurer ? Si l'on ne pouvait évidemment pas songer à augmenter la dette flottante dans de pareille proportions, il ne paraissait pas non plus opportun au Chancelier de l'Échiquier d'accroître la rente perpétuelle. L'émission de *Consols* (3) serait sans doute le meilleur procédé pour obtenir un taux d'intérêt aussi faible que possible ; mais

(1) Hansard, *Parliamentary Debates*, 4^e série, vol. 77, p. 519.

(2) Séance de la Chambre des communes du 5 mars 1900, Hansard, *Parliamentary Debates*, 4^e série, vol. 80, p. 54.

(3) Dénomination des titres de rentes 2 $\frac{1}{2}$.

ces titres étaient inconvertibles jusqu'en 1923. Or, n'était-il pas à craindre, qu'après la guerre, le cours des *Consols* venant à remonter au-dessus du pair, il ne fut impossible de les racheter en bourse sans avoir à payer une prime importante ? Ne valait-il pas mieux consentir un intérêt un peu plus élevé et assurer dans un délai rapproché le remboursement complet et facile de la Dette ?

Le Chancelier de l'Echiquier aboutissait ainsi aux conclusions suivantes : émission supplémentaire de *Treasury Bills* pour 125 millions de francs ; emprunt des autres 750 millions au moyen d'obligations à échéance de 10 ans. Ces propositions, adoptées par le Parlement, devinrent la loi du 27 mars 1900 (1), par laquelle était autorisée la création d'un fonds nouveau appelé « Fonds de guerre » (*War Stock*). Les titres qui le constituaient

(1) *War Loan Act*, 1900, 63 Vict., c. 2.

Remarque générale sur l'émission des emprunts en Angleterre.

La date des lois d'autorisation est toujours postérieure à l'émission des emprunts : ainsi pour le *War Loan* les listes de souscription furent closes le 15 mars et la loi promulguée le 27 mars. Cette bizarrerie tient à la pratique constitutionnelle anglaise : le projet de loi est d'abord soumis à la Chambre des Communes formée en Comité. Au cas d'acceptation par ce Comité, le Chancelier de l'Echiquier n'attend pas pour émettre l'emprunt la confirmation solennelle du Parlement. Cette pratique se justifie par la considération suivante : « il serait très préjudiciable au crédit public d'avoir un emprunt pendant sur le marché durant un temps indéfini » (Discours de M. Ritchie, séance de la Chambre des Communes du 3 mai 1905, — Hansard, 4^e série, vol. 145, p. 827).

(*War Bonds*) étaient, en réalité, des *Exchequer Bonds* portant intérêt à 2 3/4 0/0, payables par trimestre et remboursables le 5 avril 1910.

Pendant 10 ans les porteurs se trouvaient donc assurés d'un revenu supérieur à celui des *Consols* qui ne rapporteraient plus que 2 1/2 à partir de 1903 ; à l'expiration de cette période décennale, le Gouvernement avait non seulement la faculté mais encore l'obligation de rembourser ces obligations au pair, dût-il pour cela emprunter. Pareille disposition était pour le moins imprudente. Qui pouvait, en effet, assurer 10 ans à l'avance qu'en 1910, les disponibilités budgétaires permettraient l'amortissement des *War Bonds* ou que le crédit de l'Etat ne l'obligerait pas à payer à ses créanciers un taux d'intérêt supérieur à 2 3/4 ?

Etant donné le montant considérable de cet emprunt il n'était pas possible, sans courir le risque de souscriptions fort au-dessous du pair, d'adopter le procédé habituellement suivi pour l'émission de Bons du Trésor : l'adjudication avec concurrence et publicité (1). Et d'ailleurs, ne s'agissait-il pas de prouver que la Grande-Bretagne disposait encore de ressources financières importantes et possédait toujours la puissance de l'argent ? Une pareille démonstration qui aurait, pensait-on, un effet moral considérable, ne pouvait réussir que si tous les capitalistes du Royaume-Uni, les petits comme les

(1) Voir pages 23 et 24.

grands, se trouvaient en mesure de participer à l'emprunt (d'où son nom d'Emprunt de guerre *War Loan*). Dans ces conditions, le seul mode d'émission efficace consistait dans le procédé de la souscription publique. Ce fut celui qu'employa le Chancelier de l'Echiquier.

Les demandes devaient être adressées à la Banque d'Angleterre dans un délai de six jours et être accompagnées d'un versement de garantie de 3 0/0 seulement ; le prix d'émission était fixé à 98 livres 1/2 (pour une obligation de 100 livres), ce qui portait le taux réel à près de 3 0/0. Ainsi, toutes les mesures pour assurer le succès de l'opération étaient prises ; et, de fait, l'emprunt fut couvert de 10 à 12 fois. Une répartition des *Exchequer Bonds* était donc nécessaire ; elle s'effectua de la manière suivante : aux souscriptions élevées, c'est-à-dire de 250.000 fr. et au delà, il fut accordé jusqu'à concurrence de 6 0/0 des demandes, les souscripteurs pour des sommes inférieures reçurent entre 6 0/0 et la totalité.

La prolongation de la guerre au delà de toute attente, vint modifier profondément les dispositions prises par Sir M. H. Beach pour assurer l'équilibre budgétaire. Des crédits supplémentaires étant devenus indispensables, il fallut, cinq mois après l'ouverture de l'année financière, recourir encore à l'emprunt. Comme les prévisions de dépenses se montaient seulement à 325 millions de fr., le Gouvernement demanda et obtint

l'autorisation d'émettre à nouveau des *Exchequer Bonds* (1).

L'émission de la plupart d'entre eux se fit au début du mois d'août 1900 : 125 millions de francs furent directement placés auprès de diverses maisons de banques anglo-américaines ; et des souscriptions pour un montant égal furent reçues le 7 août à la Banque d'Angleterre. Les *Bonds*, à échéance de trois ans, portaient intérêt à 3 0/0, et cependant le taux d'émission dut être fixé un peu plus bas que pour les *War Bonds* : 98 livres au lieu de £ 98 1/2. Aux critiques que cette manière de procéder, notamment la négociation directe avec des maisons étrangères, avait suscitées, Sir M. H. Beach répondait : « Jeudi dernier (2 août) les réserves de la « Banque d'Angleterre se trouvaient au point le plus bas « qu'elles aient atteint depuis 7 ans et je fus averti par « les gens compétents que le marché monétaire éprouve-
« rait un grand soulagement du fait de l'importation d'or
« des Etats-Unis si une grande partie de l'emprunt était
« souscrit là-bas (2) ».

Enfin une troisième et dernière fois, en décembre 1900, la Trésorerie recourait à l'émission d'*Exchequer Bonds* pour se procurer les fonds nécessaires à la continuation de la lutte. Sur les 350 millions de fr. de nouvelles obligations créées à cette époque, 75 constituaient le reliquat de l'emprunt autorisé par la loi du 8 août ;

(1) *Supplemental War Loan Act*, 63 et 64 Vict. c. 61 (8 août 1900).

(2) Séance du 7 août 1900. *Hansard*, 4^e série, vol. 87, p. 909.

quant aux autres 275 millions, une loi intervint le 15 décembre (1). Leur placement se fit cette fois encore à des conditions plus onéreuses qu'elles ne l'avaient été quatre mois auparavant : la date d'échéance était portée à cinq ans, l'intérêt maintenu à 3 0/0 mais le prix moyen d'émission s'abaissait à 97 livres 3/10. C'était là une preuve décisive de l'impossibilité de subvenir à toutes les dépenses d'une pareille guerre par les seuls emprunts à court terme.

Aussi le Gouvernement, se décidant enfin à prendre les mesures qu'exigeait la situation, annonçait en 1901 son intention de se procurer désormais les ressources supplémentaires par la création de rentes perpétuelles : « Je crois parfaitement démontré que nous ne pouvons plus compter sur des emprunts temporaires pour parer au coût de cette guerre (2) ». En conséquence, il fut émis pendant les années 1901 et 1902 des Consolidés 2 ³/₄ pour une somme de 2.300 millions de francs ; l'émission se fit, comme pour les *Exchequer Bonds*, aux environs du pair. Grâce à cette sage mesure, les sommes recueillies par le Trésor ne furent que légèrement inférieures à l'augmentation du capital nominal de la Dette, comme le montre le tableau suivant.

(1) *Supplemental War Loan Act* (n° 2) 1900, 64 Vict., c. 1.

(2) Chambre des Communes, séance du 18 avril 1901, *Budget Speech*, Hansard, 4^e série, vol. 92, p. 647.

Nature des emprunts	Date d'émission	Montant de la dette contractée	Encaissements par le Trésor	Expiration des emprunts
		millions de fr.	francs	
Treasury Bills.	{ 1899	200	200.000.000	»
	{ 1900	125	125.000.000	»
Exchequer Bonds.	{ août 1900	250	244.750.000	août 1903
	{ décembre 1900	350	340.825.000	décemb. 1905
War Bonds.	{ avril 1900	750	737.975.000	5 avril 1910
Total des emprunts à court terme.		1.675	1.648.550.000	
Consolidés . .	{ 1901	1.500	1.413.825.000	rachetables
	{ 1902	800	748.000.000	après le
Total de tous les emprunts. . .		3.975	3.810.375.000	25 avril 1923

Ainsi à la fin de la guerre (31 mai 1902), la Trésorerie se trouvait avoir à rembourser des *Treasury Bills* et des *Exchequer Bonds* pour un montant total de 1.675 millions de francs à des échéances diverses réparties sur une période de 10 ans. Cette méthode financière — création d'une aussi importante dette à court terme — s'explique par l'espérance qu'on avait eue de faire supporter aux nouvelles colonies une partie des dépenses de la lutte.

..

En effet, si en 1901, dans son Exposé Budgétaire, Sir M. H. Beach déclarait renoncer pour l'avenir au système d'emprunts à court terme, c'est qu'il lui paraissait impossible d'exiger du Transvaal et de l'Orange une contribution de guerre supérieure aux 1.675 millions d'enga-

gements temporaires déjà existants. Et quelques mois plus tard, Sir David Barbour, dans un rapport sur les finances transvaaliennes, reprenait la même idée et proposait de faire payer cette indemnité de la façon suivante : les colonies émettraient un emprunt garanti par le gouvernement britannique dont le produit servirait à rembourser les *Exchequer Bonds*. Encore en 1903, l'espoir de faire participer le Transvaal au coût de la guerre n'avait pas disparu, puisque lors de son Exposé budgétaire, le Chancelier de l'Echiquier escomptait de ce chef des recettes futures de 750 millions de francs (1). On avait même prévu que l'emprunt se ferait [à trois moments différents, chaque fois pour une somme de 250 millions de francs. Et cependant l'émission en était successivement retardée pour divers motifs qui, en somme, n'étaient que des prétextes.

En réalité, l'Angleterre ne voulait pas de sa propre autorité imposer une contribution de guerre à ses nouvelles colonies ; elle désirait auparavant obtenir leur consentement. Et pour cela il fallait attendre que les assemblées législatives transvaaliennes fussent constituées (elles ne le furent qu'en 1906) pour pouvoir se prononcer. Sur leur refus (2) la Grande-Bretagne, « géné-

(1) « Il faut se rappeler que nous devons obtenir à une date prochaine... 750 millions de francs provenant de la contribution de guerre que le Transvaal doit nous payer ». Séance de la Chambre des Communes du 23 avril 1903, Hansard, 4^e série, vol. 121, p. 235.

(2) Le refus prit la forme suivante : L'Angleterre avait consenti à

reuse » (1), renouça définitivement au mois d'août 1906, à exiger une indemnité quelconque.

*
• •

Entre temps, il avait fallu procéder au remboursement d'une partie de la Dette flottante venant à échéance en 1903 et 1905. Au début on renouvela simplement les *Treasury Bills* et les *Exchequer Bonds* au moyen de nouveaux emprunts; dès 1904 les amortissements commencèrent : ils portèrent cette année-là sur les *Exchequer Bonds* qui furent réduits de 112 millions $\frac{1}{2}$ de francs. Néanmoins, au 31 mars 1905, la Dette flottante atteignait encore la somme considérable de 1.800 millions de francs.

En même temps qu'il faisait cette constatation, M. Austen Chamberlain (2) annonçait l'intention du gouvernement d'attendre pour l'émission et l'emprunt d'indemnité transvaalienne le vote des assemblées législatives. Et cependant il était indispensable de réduire, sans plus tarder, le montant des engagements temporaires. Com-

garantir un emprunt transvaalien à condition que, sur le produit de cet emprunt, 750 millions de francs lui seraient versés à titre d'indemnité de guerre. Le Transvaal refusa la garantie et l'indemnité.

(1) « Nous agissons généreusement envers les colonies » *The Economist*, 8 septembre 1906.

(2) Il avait succédé comme chancelier de l'Echiquier à M. Ritchie en 1903.

ment y parvenir ? Le Chancelier de l'Echiquier écartait tout d'abord le procédé commode de la consolidation : non seulement c'était, par son principe même, une très mauvaise solution ; mais encore le cours des Consolidés à cette époque (entre 86 et 88) rendrait l'opération très onéreuse pour l'Etat. Il formulait ensuite ses propositions de la manière suivante (1) : sur les 350 millions de francs d'*Exchequer Bonds* venant à échéance au mois de décembre 1905, on pourrait en amortir 100 millions au moyen des *Sinking Funds* ; pour les autres M. Austen Chamberlain préconisait un amortissement automatique devant durer 10 ans (2).

Dans ce but on émettrait pour 250 millions de francs de nouveaux *Exchequer Bonds* auxquels on assignerait une échéance maxima de 10 ans. Chaque année, la Trésorerie procéderait au remboursement de quelques-unes de ces obligations (jusqu'à concurrence de 25 millions de francs), et emploierait pour cela le procédé du tirage au sort. Mais, pour ne pas enlever au fonctionnement du *New Sinking Fund* (3) une partie de son efficacité, la somme fixe annuelle votée pour le service de la Dette publique était élevée de 675 millions de francs à 700 millions. De la sorte, l'amortissement annuel de 25 millions

(1) *Budget Speech* du 10 avril 1905. Hansard, 4^e série, vol. 144, p. 1061.

(2) Cette année-là (1905-06) on amortit aussi pour 50 millions de francs de *Treasury Bills*.

(3) Voir page 25 en note.

de francs ne serait pas illusoire, puisqu'on y pourvoirait au moyen d'impôts.

C'était introduire dans les finances britanniques le système français de dette amortissable. Les résultats ne répondirent pas à l'attente de M. Chamberlain : les soumissions ne se montèrent qu'à 388.215.000 francs, le prix moyen d'émission fut de 98 livres $\frac{2}{3}$; comme les *Exchequer Bonds* portaient intérêt à $2\frac{3}{4}$ 0/0, la Trésorerie avait, en tenant compte de la prime de remboursement, emprunté à $3\frac{1}{8}$ 0/0 : taux supérieur à celui des rentes d'Etat (1).

Interviewé sur les causes de cet insuccès, M. Austen Chamberlain nous en a donné les deux raisons suivantes : le cercle restreint des souscripteurs des *Exchequer Bonds* ; la nouveauté du procédé. Le marché anglais se caractérise par une grande timidité (*shyness*) et, à l'appui de son affirmation, il nous rapporta cet incident arrivé à M. Goschen en 1887.

Quand ce dernier créa le *Local Loans Stock* (2), fonds spécial garanti par l'Etat et rapportant un intérêt supérieur aux rentes perpétuelles, il alla trouver Lord Rothschild pour s'assurer son concours financier. A la demande du Chancelier de l'Echiquier, le banquier ré-

(1) Le cours de $2\frac{1}{2}$ étant alors de 88, le taux réel atteignait 2,84 0/0.

(2) A propos de la réforme de la comptabilité des prêts faits par l'Etat aux localités. Voir chap. 1, p. 44.

pondit : « *Local Loans stock*? Connais pas. Si vous voulez « dès demain je vous prends un million de *Consols*. Quant « au *Local Loans stock*, rien à faire ». Malgré d'aussi peu rassurantes perspectives, ces nouveaux titres de rente, après une certaine période de flottement, constituent aujourd'hui un mode de placement fort recherché. Telle pourrait bien être la destinée, ajouta M. Chamberlain, de mon procédé de tirage au sort.

Peut-être à ces deux causes faudrait-il en ajouter une troisième. A un taux d'intérêt de $2\frac{3}{4}$ 0/0 devait forcément correspondre un prix d'émission aux environs du pair. Et, par suite, la prime de remboursement devenant très faible, l'emprunt perdait le caractère de loterie qui eut assuré son succès auprès des capitalistes spéculateurs.

L'arrivée au pouvoir du parti libéral en 1906 n'apporta aucun changement à cette politique financière : le premier Exposé budgétaire de M. Asquith (1) annonçait, en effet, l'intention de réduire le montant de la dette flottante. Les excédents de recettes, les fonds d'amortissement, les sommes provenant du remboursement d'actions du Canal de Suez, furent employés à cet usage. Grâce à ces énergiques mesures, la Dette flottante n'était plus, au 31 mars, 1909 que de 1.050 millions de francs :

(1) Hansard, 4^e série, vol. 156, p. 292.

en trois ans, la Trésorerie avait amorti près de 600 millions de francs (1).

Aussi, ne restait-il plus lors de l'échéance des *War Bonds*, le 5 avril 1910, que 525 millions de francs à rembourser. Mais, comme à la suite de la crise politique la situation financière était loin d'être prospère, il fallut recourir à l'emprunt pour se procurer ces 525 millions. A cet effet, eut lieu le 20 mars 1910 une émission d'*Exchequer Bonds* (2) portant intérêt à 3 0/0 et remboursables au pair le 5 avril 1915. Malgré ces conditions avantageuses, la souscription ne se fit qu'à 99,50, de sorte qu'en réalité, le taux d'emprunt a été supérieur à 3 0/0. Les événements ont ainsi justifié les craintes exprimées en 1900 et montré la faute commise en créant les *War Bonds* à une seule échéance, sans faculté de prolongation pour le Gouvernement.

(1)

Amortissements effectués	Treasury Bills	Exchequer Bonds	War Bonds	Total
	francs	francs	francs	francs
Du 31 mars 1906 au 31 mars 1907.	87.500.000	137.500.000	»	225.000.000 »»
Du 31 mars 1907 au 31 mars 1908.	30.325.000	75.000.000	151.015.000 »»	256.345.000 »»
Du 31 mars 1908 au 31 mars 1909.	»	25.000.000	65.494.928,10	90.494.928,10
Total pour les 3 années.	117.825.000	237.500.000	216.509.928,10	571.839.928,10

(2) Autorisée par l'Act. 10, Edward VII, c. 33 (8 mars 1910).

Malgré ces amortissements multipliés (875 millions de francs depuis 1904), les engagements à court terme dont l'origine remonte à la guerre du Transvaal, sont encore à l'heure actuelle (avril 1910) de près de 800 millions de francs. En continuant la sage politique financière inaugurée par le gouvernement conservateur au lendemain de la conclusion de la paix et poursuivie par les libéraux, l'Angleterre ne pourra guère terminer avant 1916 l'extinction de cette lourde dette flottante. Et encore faudrait-il pour cela disposer chaque année de fonds d'amortissement aussi considérables que ceux de la période 1904-1909. Ce résultat paraît assez douteux, étant donné l'accroissement continu des charges budgétaires occasionnées par les dépenses militaires et sociales : déjà le déficit de l'exercice 1908-1909 a empêché le fonctionnement de « l'Ancien Fonds d'amortissement » ; et les prévisions financières pour 1909-10 ont mis le Chancelier de l'Echiquier dans la nécessité de réduire le « Nouveau Fonds d'amortissement » de 80 millions de francs.

En présence de ces perspectives assez peu rassurantes, il eût été, semble-t-il, plus avantageux pour l'Angleterre d'emprunter en rentes perpétuelles, dès qu'apparut la gravité de la guerre sud-africaine. Non seulement la Trésorerie aurait ainsi payé un taux d'intérêt moins élevé ; mais encore elle ne se trouverait pas, dix ans après le début de la guerre, à la tête d'une dette flottante dont l'importance pourrait lui occasionner de sérieux embarras.

CHAPITRE V

COMPTES SPÉCIAUX POUR DÉPENSES MILITAIRES ET NAVALES

Mécanisme du système des travaux exécutés sur fonds d'emprunt ; mode d'emprunt. — Nature de ces comptes spéciaux, leurs dangers.

Le système de la Comptabilité anglaise tenue par gestion présente sur la Comptabilité française par exercices, entre autres avantages, celui de mieux assurer l'exacte application du principe de l'unité budgétaire. Et, cependant, on rencontre en Angleterre « dans les exposés et les commentaires financiers, sinon dans les comptes eux-mêmes, des classifications qui révèlent chez nos voisins l'existence d'une dualité plus ou moins déguisée au premier abord (1) ».

I

Certains Ministères peuvent, en effet, pourvoir à des travaux exceptionnels au moyen de ressources d'em-

(1) R. Stourm, *Le Budget*, page 232.

prunt, jusqu'à concurrence des autorisations données par le Parlement. Les crédits qui leur sont ainsi ouverts ne rentrent pas dans les *Estimates* (1), mais font l'objet d'une loi spéciale distincte de la loi générale, autorisant les dépenses annuelles : *Appropriation Act*. De même, les sommes empruntées en vertu de ces lois particulières forment un titre à part de la Dette publique sous la rubrique : « Autres dettes » ou plus exactement : « Autres engagements en capitaux ».

La raison de cette classification séparée provient du caractère essentiellement temporaire de ces engagements dont le remboursement s'effectue d'une façon régulière et constante. A cet effet, il est prescrit aux administrations « autorisées à emprunter » d'inscrire chaque année à leur budget de dépenses (alimenté par l'impôt) une annuité comprenant à la fois l'intérêt de l'emprunt et l'amortissement d'une partie du capital. De la sorte, au bout d'un temps plus ou moins long, variant avec l'utilité des travaux exécutés, la dette sera complètement éteinte et les *Finance Accounts* n'en porteront plus trace.

Il est par suite logique — en présence de cet amortissement obligatoire — de ne pas avoir recours, pour se procurer les fonds nécessaires, à l'émission de rentes perpétuelles. La Trésorerie n'en a d'ailleurs pas les pou-

(1) « Les *Estimates* ou budgets évaluatifs des différents services forment trois volumes, trois séries distinctes : les *Estimates* de la guerre, les *Estimates* de la marine et les *Estimates* des services civils et frais de perception » (Stourm, *op. cit.*, p. 315, en note).

voirs, car le législateur a eu soin d'indiquer dans les lois spéciales d'autorisation le mode d'emprunt. Jusqu'en 1904, le seul procédé possible consistait dans la création d'annuités à terme d'une durée maxima de trente ans. Mais une loi du 15 août 1904 (1) permit à la Trésorerie d'employer également l'émission d'*Exchequer Bonds*. En fait, cette disposition n'a été que rarement mise en pratique : durant l'année financière 1904-05, 150 millions de francs seulement ont été empruntés de cette manière, pour assurer l'exécution de travaux militaires et maritimes. La grande majorité des « Engagements divers en capitaux », qui atteignaient au 31 mars 1909 la somme de 1.235 millions de francs, est donc constituée par des annuités terminables.

La prédominance de ce système d'emprunt s'explique aisément par les avantages qu'il présente au point de vue de l'amortissement. Du moment, en effet, qu'il n'existe aucune distinction entre l'intérêt et le capital, la somme fixe que versent annuellement les Ministères emprunteurs peut être en totalité employée à rembourser certaines annuités à terme. Il en va différemment quand il s'agit d'amortir des *Exchequer Bonds*. Le service des intérêts n'absorbant pas dans ce cas cette somme fixe, il faut mettre de côté le reliquat en attendant que leur accumulation permette de rembourser le capital des obligations. C'est aux Commissaires de la Dette publique qu'est dévolu ce rôle.

(1) 4 Edward VII, c. 21.

Parmi les administrations qui ont reçu pouvoir de faire face à certaines de leurs dépenses au moyen de fonds d'emprunt, se trouvent au premier rang celles de la Marine et de la Guerre. Sur une dette totale de 1.235 millions de francs, elles figuraient à elles seules pour une somme de 816 millions $1/2$ de fois, soit environ une proportion de 66 0/0. Notre examen se bornera à ces deux administrations, puisqu'aussi bien les 150 millions d'*Exchequer Bonds* émis en 1904 n'ont servi qu'à effectuer des travaux militaires et maritimes.

En ce qui concerne la Marine, le système de Comptes particuliers commença en 1895. A cette époque, l'amirauté constata une insuffisance extrême de l'outillage des ports de guerre, qui n'avaient pas reçu les améliorations nécessitées par les progrès des constructions maritimes. L'intérêt de la défense nationale exigeait l'exécution immédiate de travaux considérables. Comment y faire face ? Par l'augmentation des crédits budgétaires de l'Administration de la Marine pour l'année 1895 ? Mais un tel accroissement de dépenses annuelles eût entraîné l'établissement de taxes nouvelles qu'il aurait fallu supprimer quelques années après. Comme, par ailleurs, les améliorations qu'on allait entreprendre donneraient aux rades et aux docks une valeur d'une certaine durée, il paraissait injuste d'en faire supporter tout le poids aux contribuables actuels.

On fut ainsi amené à ne pas comprendre ces travaux d'un caractère exceptionnel dans les *Estimates* ordinaires

alimentés par les ressources normales de l'impôt. Une loi spéciale — *Naval Works Act* — intervint le 6 juillet 1895 (1) : le programme à exécuter y était indiqué dans un tableau annexe avec estimation du total des dépenses que son exécution entraînerait. Mais le Parlement limitait son autorisation aux travaux de l'année courante qui pouvaient être « commencés, continués ou achevés » jusqu'à concurrence de 25 millions de francs. Sur les demandes justifiées de l'Amirauté, la Trésorerie remettait les fonds dans la limite autorisée et pouvait se les procurer au moyen d'emprunts temporaires.

Tous les ans une loi analogue ouvrait des crédits pour l'exercice en cours. A partir de 1899, l'autorisation législative fut accordée pour une période de deux ans, ce qui rendait moins effectif encore le contrôle du Parlement déjà très restreint sur cette catégorie de dépenses. En effet, les *Naval Works Acts* donnaient à l'Amirauté le pouvoir de commencer les travaux avec les crédits ouverts ; or, une fois les ouvrages à demi exécutés, le Parlement était bien obligé, l'année suivante, de consentir les subsides nécessaires à leur achèvement.

On rencontre au contraire dans les lois spéciales concernant le ministère de la guerre — *Military Works Acts* — une disposition sauvegardant mieux, au moins en apparence, les droits du Parlement. La première de ces lois, qui date de 1897 (2), contenait un article, reproduit dans les

(1) 58 et 59. Vict. c. 35.

(2) 60 Vict. c. 7.

Bills ultérieurs, interdisant à l'Administration de commencer des travaux dont l'exécution ne pourrait être terminée avec les seuls crédits ouverts par cette loi. Rien de plus efficace que cette mesure, semble-t-il ; mais on avait compté sans les insuffisances de prévisions, intentionnelles ou non. L'estimation du coût d'un travail est chose si délicate que des erreurs d'évaluation sont inévitables. Aussi voit-on encore figurer au Budget de 1909 des dépenses sur fonds d'emprunt pour le compte du ministère de la Guerre et cela en vertu d'une loi de 1903.

Tel est le système qui a fonctionné en Angleterre jusqu'à ces derniers temps et dont on poursuit actuellement la liquidation.

II

Quel est le caractère de ces lots budgétaires ? Faut-il les considérer comme de véritables Budgets extraordinaires ?

Ceux-ci se reconnaissent à plusieurs traits distinctifs : en premier lieu la nature extraordinaire de leurs recettes. Ils sont exclusivement alimentés par l'emprunt ; or, tel est évidemment le cas des comptes spéciaux pour dépenses militaires et navales. « Mais le fait que les res-
« sources sont exceptionnelles ne suffit pas à donner nais-
« sance au budget extraordinaire tant que ses opérations

« demeurent confondues ou englobées dans le total même
 « du budget général. Le budget extraordinaire ne mérite
 « réellement son nom que lorsqu'il est isolé du budget
 « général. C'est son isolement, c'est sa totalisation sé-
 « parée qui lui confère réellement son titre (1) ».

Ce deuxième caractère semble bien se rencontrer également pour les *Naval* et *Military Works Acts*. Sans doute, dans les tableaux récapitulatifs et les comptes annuels, les dépenses sur fonds d'emprunt se trouvent additionnées avec les dépenses ordinaires alimentées par l'impôt ; et de ce chef l'unité budgétaire paraît sauvegardée. Mais cette totalisation ne se rencontre nullement dans la loi portant approbation préalable des dépenses annuelles qui constitue le Budget proprement dit ; les tableaux annexés à l'*Appropriation Act* ne comprenant pas les crédits déjà ouverts par les *Military* et *Naval Works Acts*. L'isolement et la mise à part d'un certain lot de dépenses sont donc suffisamment caractérisés pour que l'on puisse donner à ces comptes spéciaux le nom de Budget extraordinaire.

Et, à l'appui de cette opinion, on peut faire remarquer que tous les inconvénients entraînés par les budgets extraordinaires dans les pays qui les ont pratiqués se sont reproduits en Angleterre à propos de ce système des travaux exécutés au moyen d'emprunts.

Le plus important consiste dans un entraînement exa-

(1) Stourm, *op. cit.*, p. 217.

géré des dépenses : les demandes de crédits sont soumises à un examen moins attentif et accordées plus facilement, lorsqu'on n'a pas à y pourvoir au moyen des impôts. Aussi a-t-on vu peu à peu les *Naval* et *Military Works Acts* autoriser l'exécution de travaux ne présentant aucun caractère exceptionnel et qui auraient, par suite, dû rentrer dans les *Estimates* annuels d'où les administrations intéressées les avaient indûment fait sortir. Et ce qui le prouve, c'est qu'on retrouve dans les *Estimates* comme dans les lois spéciales les mêmes titres de chapitres : amélioration de casernes, extension de champs de tirs, etc. De même, si les travaux avaient eu le caractère extraordinaire qui justifie seul le recours à l'emprunt, ils auraient dû entraîner l'ouverture de crédits importants. Or, ces *Works Acts* ont à diverses reprises ouvert des crédits pour des sommes peu élevées : 30.000 francs, 12.500 francs, parfois même 2.565 francs et 326 francs. A des chiffres aussi faibles ne pouvaient que correspondre de simples dépenses d'entretien dont la place était dans les *Estimates*.

On s'explique ainsi pourquoi les autorisations totales données par les *Naval Work Acts* (de 1895 à 1905) ont atteint la somme de 690 millions de francs, alors que le programme primitif était évalué à une dépense de 240 millions de francs seulement.

Autres reproches moins graves, mais réels cependant. Avec un pareil système on trompe le pays sur le montant des dépenses annuelles ; le contrôle du Parlement devient

illusoire sur toute une série de dépenses et le fonctionnement de l'amortissement est rendu en partie inefficace, puisque si on rembourse d'une main, on emprunte de l'autre.

Aussi de vives critiques ont été dirigées à l'égard de ces comptes hors budget. C'est en 1904 la Commission des comptes publics qui s'exprime ainsi : « En ce qui concerne des travaux exceptionnels d'un caractère permanent entraînant de grosses dépenses, il peut être désirable, comme mesure extraordinaire, d'y pourvoir au moyen d'emprunts remboursables dans un nombre limité d'années. Mais le recours à cette pratique doit constituer l'exception et non la règle. Dans ces dernières années des *Military et Naval Works Acts* votés tous les ans ou tous les 2 ans sont devenus un système régulier dans la comptabilité de la guerre et de la marine. Votre Commission condamne la continuation de cette pratique. Elle estime qu'il serait plus conforme aux vrais principes financiers de comprendre dans les *Estimates* annuels tous ces services ; on rendrait ainsi les comptes publics plus simples et le contrôle sur les dépenses plus efficace » (1).

C'est en 1905 M. Austen Chamberlain qui déclare qu'une pareille méthode « ne doit pas faire partie permanente de notre système financier..... et doit être

(1) Rapport du 29 juillet 1904 sur les comptes de l'Amirauté.

réservée pour des circonstances extraordinaires » (1). C'est enfin en 1906 M. Asquith, dans son Exposé du Budget : « Je considère cette pratique comme un chapitre très malheureux de l'histoire de nos finances publiques ; et en ce qui concerne l'armée et le marine mon intention est de la faire cesser le plus tôt possible » (2).

De fait, depuis le *Naval Works Act* de 1905 (3), qui donna lieu à un débat assez vif à la Chambre des Communes, aucune loi n'est plus intervenue ; en ce qui concerne le ministère de la Guerre, la dernière date de 1903 (4). Il ne s'ensuit cependant pas qu'il n'y ait actuellement plus aucun ouvrage exécuté sur fonds d'emprunt. Le système a cessé pour l'avenir, c'est-à-dire qu'on n'autorise plus l'engagement de nouvelles dépenses si elles ne rentrent pas dans les Estimates ; mais il faut bien achever les travaux en cours.

Aussi trouve-t-on encore en 1908-1909 des dépenses imputées sur fonds d'emprunt au titre des travaux militaires et maritimes pour 27 millions 1/2 de francs environ (5). Par comparaison avec les 173 millions 1/2 qui

(1) Exposé budgétaire du 10 avril 1905. Hansard, 4^e série, vol. 144, p. 1058.

(2) Séance du 30 avril, Hansard, 4^e série, vol. 156, p. 289.

(3) 5 Edward VII, c. 20 (11 août).

(4) 3 Edward VII, c. 29 (14 août).

(5) Ils se décomposaient ainsi :

	Francs
pour travaux maritimes	20.978.875
» » militaires	6.750.000
	27.728.875

figuraient au Budget de 1905, l'amélioration est déjà sensible. Elle l'est encore plus si l'on prend les chiffres du budget de 1909. Aucune somme ne figure plus au compte des dépenses du ministère de la Marine ; l'administration de la guerre a encore exécuté des travaux sur fonds d'emprunt pour 2 millions 1/2 de francs. Les efforts de la Trésorerie ont ainsi été couronnés de succès et on peut considérer les comptes particuliers pour dépenses militaires et maritimes comme ayant définitivement disparu de la comptabilité anglaise (1).

(1) Cependant certaines dépenses ont encore en 1909-1910 été exécutées sur fonds d'emprunt.

	Francs
Télégraph Acts 1892-1907	23.750 000
Military Work Acts 1897-1903	2.500.000
Divers	5.750.000
	32.000.000

CHAPITRE VI

LA CONVENTION PASSÉE ENTRE LE GOUVERNEMENT ANGLAIS ET LA COMPAGNIE DE NAVIGATION CUNARD

Cause de cette convention : le Trust de l'Océan. — Principales clauses : obligations du Gouvernement anglais, obligations de la société Cunard. — Exécution de cette convention : construction de la Lusitania et Mauretania, emprunt de 65 millions.

Le 30 juillet 1903, entre l'Amirauté, le ministère du Commerce et l'administration des Postes anglaises d'un côté et la Compagnie de navigation Cunard de l'autre était signé à Londres un accord par lequel la Grande-Bretagne devenait à la fois l'actionnaire et l'obligataire de cette société commerciale. Pour quels motifs le Gouvernement anglais se décidait-il une seconde fois à associer le Royaume-Uni à des entreprises d'une entreprise privée ?

I

Au mois de mai 1901, l'Angleterre apprend avec une certaine inquiétude l'existence de pourparlers entre
Gabriel Lugagne

la grande maison de banque américaine Pierpont Morgan et C^{ie} et la société de navigation anglaise Leyland pour l'achat de ses navires. Avant la fin de l'année la vente est conclue : du coup la marine marchande anglaise se trouvait réduite de 49 steamers d'une capacité totale de 259.133 tonnes. La personnalité de l'acheteur donnait à ce fait une gravité exceptionnelle : M. Morgan était à la tête du Trust de l'acier formé un an plus tôt avec « pour but avoué la conquête future des marchés « européens ; cette conquête n'était possible que si les « Etats-Unis pouvaient régler librement le cours des « frets transocéaniques (1) ».

Comme les Etats-Unis ne possédaient qu'une marine marchande peu importante, deux procédés se présentaient pour arriver à ce résultat : construire une flotte ou acquérir la haute-main sur les lignes de navigation étrangères existantes. L'acquisition des navires de la Compagnie Leyland, à 50/0 au-dessus de leur valeur, indiquait clairement que les directeurs du puissant trust avaient opté pour le second procédé. Mais ce n'était qu'un début, car la réalisation du vaste programme assigné à l'*United States Steel corporation* (trust de l'acier) exigeait d'autres mesures.

Le 4 février 1902, M. Morgan traitait avec quatre autres compagnies de navigation dont deux anglaises : La White Star line et la Dominion line et deux améri-

(1) Martin Saint-Léon : *Cartells et Trusts*, p. 167.

caïnes : l'International Navigation Company et l'Atlantic Transport line possédant en tout 87 navires (1). Aux termes de l'accord, ces 4 sociétés s'engageaient, tout en conservant leur personnalité, à céder leurs actions à un syndicat américain qui devait se former peu après. De ce syndicat sortit ce que l'on a appelé le Trust de l'Océan. A peine constitué, celui-ci passait avec deux puissantes Compagnies allemandes : la Hamburg America Line et la Norddeutscher Lloyd, une convention ayant pour objet la limitation de la concurrence (24-26 mai 1902). Les tarifs des frets de marchandises restaient libres, mais un champ d'action distinct était reconnu à chacun des contractants entre lesquels s'établissait une sorte de partage de bénéfices.

A l'annonce de ces divers événements, une vive émotion saisit l'Angleterre : la presse s'empare de l'affaire et surexcite l'opinion publique ; le Gouvernement, interpellé à la Chambre des Communes (2), déclare qu'il va étudier sérieusement la question. Cette émotion était-elle justifiée ?

Au point de vue économique, on pouvait sans doute

(1)

La White Star possédait 26 navires jaugeant . .	266 140 tonnes
La Dominion » 14 » » . . .	110.112 »
L'International Navig. C ^{ie} possédait 24 navires	
jaugeant	180.639 »
L'Atlantic Transport possédait 23 navires jaugeant	182.860 »

ce qui faisait avec la Leyland déjà absorbée un total de 136 navires jaugeant 1.034.884 tonnes.

(2) Séances des 24 avril et 1^{er} mai 1902.

craindre que la formation d'une flotte commerciale américaine enlevât aux ports anglais un peu de leur activité et aux chantiers de construction une partie de leur clientèle. Telle était du moins l'opinion de Sir Robert Giffen : « Il y a quelque raison de croire que le contrôle américain peut conduire ou tendre au détournement d'une « partie des affaires au profit de l'Amérique (1). » Cette éventualité ne paraissait pas cependant prochaine, car vraisemblablement les Etats-Unis mettraient quelque temps à rattraper l'avance possédée par l'Angleterre et la lutte serait toute à l'avantage de l'industrie et du commerce anglais. Quant aux dangers que pourrait amener une élévation du fret à la discrétion de quelques puissants financiers américains : renchérissement du coût de la vie, arrêt de quelques manufactures, crise sociale ; ils ne paraissaient pas très réels. Le Trust de l'Océan ne visait, en effet, que l'accaparement des relations maritimes entre l'Europe et les Etats-Unis ; les contrats qu'il avait jusqu'alors passés ne lui en assuraient pas le monopole, car nombre de compagnies anglaises et allemandes, et toutes les sociétés françaises restaient en dehors de l'entente. Pour acquérir leur adhésion, il faudrait la payer cher : la solidité financière du trust lui permettrait-elle pareil effort ? C'était pour le moins très

(1) Déposition faite le 6 juin 1902 devant une Commission nommée par le *Board of Trade* en janvier 1902 (donc avant la formation du Trust de l'Océan) pour s'enquérir des cas dans lesquels il y aurait lieu d'accorder des subsides à la marine marchande.

douteux. Ainsi les conséquences économiques de la combinaison Morgan, si elles étaient jusqu'à un certain point à redouter, n'en paraissaient pas moins assez éloignées.

Par contre, au point de vue politique, l'Angleterre se sentait plus directement et plus immédiatement menacée : « Il faut noter, disait Sir Robert Giffen devant la « Commission des subsides à la marine marchande, « que l'on distingue les navires enregistrés aux Etats- « Unis qui ont droit à tous les privilèges accordés aux « navires américains et les navires étrangers possédés « par des citoyens américains. Ces derniers vaisseaux, « quoique portant un drapeau étranger, sont placés « en tant que propriété américaine sous la protection « du Gouvernement des Etats-Unis. Celui-ci reconnaît « que des citoyens américains possèdent un intérêt dans « ces navires et est tout prêt à défendre ces intérêts. « Jusqu'à un certain point, ces navires de possession « américaine, bien que sous pavillon anglais ou étranger, « sont réellement à tous égards américains et seront « traités comme tels par le gouvernement des Etats- « Unis dans beaucoup de cas (1). » Et comme conséquence, les 89 bâtiments anglais faisant partie du trust passeraient au moment d'une guerre sous pavillon américain. C'était là le véritable danger pour l'Angleterre,

(1) La situation juridique était en effet très bizarre : les navires restaient enregistrés en Angleterre, les sociétés étaient toujours anglaises mais leurs actions appartenaient à un syndicat étranger qui avait ainsi la haute direction des sociétés.

le droit international ne respectant pas la propriété ennemie sur mer.

En réalité la Grande-Bretagne avait surtout éprouvé en cette circonstance un froissement d'amour-propre. A tort ou à raison, elle s'attribue la souveraineté des mers et la tentative américaine constituait une atteinte morale à son prestige maritime. N'était-ce pas M. Balfour, alors ministre du Commerce, qui disait dans un discours prononcé à Sheffield en octobre 1902 : « Les Anglais sont « naturellement jaloux de tout ce qui affecte la situation « du commerce maritime britannique et les intérêts de la « marine marchande britannique. C'est à elle que nous « devons la formation de ce grand Empire dont l'Océan « est la grande route, et sans elle l'Empire pourrait à peine « continuer à exister ».

Et, après avoir indiqué que le développement inévitable du commerce américain dans l'Atlantique ne devait pas se faire au détriment de la Grande-Bretagne, le Président du *Board of Trade* annonçait la conclusion d'un arrangement entre le gouvernement anglais et le trust de l'Océan. Cet accord, qui n'engageait en rien les finances anglaises, stipulait « que tous les bâtiments battant pavillon britan- « nique et la moitié des bâtiments qui pourront être « construits ultérieurement pour la combinaison (le trust) « resteront anglais et continueront à porter notre pavillon, « qu'ils seront commandés par des officiers anglais et « que leurs équipages seront composés de sujets anglais « dans une proportion raisonnable...

... « En ce qui regarde la construction future, la combinaison a pris l'engagement que la moitié au moins du tonnage à construire pour le trust sera construite par des Compagnies anglaises » (1).

Mais la partie la plus intéressante du discours de M. Balfour concernait la convention intervenue entre le Gouvernement et la Compagnie de navigation Cunard restée indépendante. Cette Société, au capital de 50 millions de francs, était l'une des plus anciennes et des plus solides (2) assurant le service entre l'Angleterre et l'Amérique ; et l'opinion publique s'était demandée avec anxiété si, elle aussi, allait passer à la combinaison Morgan. « Notre attention doit se tourner avec anxiété et sollicitude vers l'avenir de la Compagnie Cunard, dit Lord Brassey à la Commission des subsides. Si cette Compagnie devait passer sous un pavillon étranger je considérerai ce fait en quelque sorte comme un désastre national ».

Aussi, dès le mois de mai 1902, le Gouvernement était entré en pourparlers avec la Compagnie Cunard ; les négociations aboutirent à la fin de septembre 1902 à une convention qui porte la date du 30 juillet 1903.

Ainsi donc à la formation du trust de l'Océan l'Angle-

(1) Discours de M. Balfour à Sheffield.

(2) Elle distribuait un dividende moyen de 4 1/2 et portait une bonne partie de ses bénéfices aux réserves. Le fonds de prévoyance avait en cinq ans, de 1897 à 1902, passé de 8.148.193 francs. à 13.406.400 francs.

terre répliquait par un contrat avec une société de navigation anglaise. Cette circonstance seule explique les clauses très particulières de cet accord qui tend à maintenir la suprématie maritime de la Grande-Bretagne.

II

Une des parties les plus importantes de la convention concernait deux nouveaux paquebots que la Compagnie Cunard prenait l'engagement de faire construire. Ces steamers devaient marcher à une allure moyenne de 24 à 25 nœuds à l'heure et remplir certaines conditions spécifiées par l'Amirauté.

Celle-ci recevrait à cet effet communication de tous les plans des deux navires et aurait un délai d'un mois pour présenter ses observations. Satisfaction devrait être donnée à ses « demandes raisonnables » et les plans modifiés en conséquence. Et, pour s'assurer de l'exacte application des changements prescrits, un inspecteur nommé après entente entre les deux parties contractantes irait de temps à autre surveiller la manière dont s'effectuait la construction. Par ces dispositions l'Angleterre adoptait le système des croiseurs auxiliaires servant en temps de paix au commerce du pays mais construits de façon à pouvoir, en temps de guerre, être transformés aussitôt en unités de combat.

∴

De pareils droits de modification et de contrôle n'allaient pas évidemment sans avantages correspondants consentis par l'Etat. Celui-ci s'engageait à prêter à la Société les sommes nécessaires à la construction des deux paquebots jusqu'à concurrence de 2.600.000 livres sterlings (65 millions $\frac{1}{2}$ de francs). Cette clause faisait ainsi du gouvernement l'obligataire de la Compagnie, mais un obligataire complaisant, les conditions de l'emprunt étant toutes très avantageuses pour le débiteur.

D'une part, l'Etat se contentait d'un taux d'intérêt de 2,75 0/0, alors que les obligations des sociétés de navigation anglaise rapportaient au moins 3,50 0/0. C'était en effet ce que payait à ses créanciers la puissante Compagnie Péninsulaire et Orientale. D'autre part, clause extraordinaire, la dette ne portait pas intérêt à partir du moment où le prêt était effectué mais seulement à partir du jour où les steamers commenceraient leur service. Or leur construction devait durer environ 26 mois et leur paiement se régler par acomptes échelonnés pendant cette période. De ce chef, le gouvernement anglais éprouverait une perte d'intérêts que l'on pouvait, sans exagération, évaluer à plus d'un million de francs. Enfin dernière facilité accordée à la Compagnie Cunard : le remboursement de l'emprunt devait se faire au moyen d'un versement de 3.250.000 francs payables chaque année

pendant toute la durée du contrat fixée à 20 ans. Ce laps de temps était considéré comme la période extrême pour l'amortissement des deux navires ; en 1923 ils seraient sans nul doute hors d'usage sinon par suite d'usure du moins par suite des progrès inévitables des constructions maritimes.

Comme garantie du complet remboursement de sa dette, la société consentait à son prêteur une hypothèque portant sur les 17 principaux bâtiments de sa flotte, d'une valeur approximative de 49.750.000 francs, ainsi que sur les deux à construire ; l'hypothèque ne devait prendre fin que lors du versement de la dernière annuité. La nécessité d'une pareille garantie apparaît clairement si l'on se rappelle que le capital social de la Compagnie n'était que de 50 millions de francs, c'est-à-dire inférieur de 15 millions aux avances consenties par l'Etat.

En dehors de ce prêt de 65 millions 1/2, le gouvernement anglais accordait à la Compagnie deux subventions de nature distincte.

L'une d'elles consistait en un subside annuel de 37.800.000 francs, par versements mensuels, à partir du premier voyage des deux steamers. Le paiement intégral de cette annuité se trouvait d'ailleurs subordonné à la condition que la vitesse minima de 24 nœuds 1/2 à l'heure serait atteinte. Dans le cas où elle serait inférieure à ce chiffre mais supérieure à 23 nœuds 1/2, la société aurait encore droit à une subvention d'une somme

à fixer d'un commun accord ou sinon par arbitrage. Cette distinction s'explique par le caractère de la subvention, sorte d'indemnité allouée à la société : le fait de se servir dans un but commercial de paquebots à marche rapide entraînait des frais considérables qu'il était impossible de récupérer entièrement sur les voyageurs. Or, cette vitesse onéreuse de 24 à 25 nœuds était exigée dans l'intérêt de la défense nationale ; il paraissait donc équitable d'en faire supporter la charge au pays tout entier.

La seconde allocation, d'un caractère tout différent, ne constituait pas une charge nouvelle pour le budget. Le gouvernement s'engageait à payer toujours par acomptes mensuels, une somme annuelle totale de 2 millions de francs (1), à la charge pour la Compagnie d'assurer les services postaux entre Liverpool, Queens-town et New-York. Cette annuité n'avait pas été fixée arbitrairement ; elle représentait la moyenne des sommes payées, les années antérieures, pour le même objet à cette même société. Mais, tandis que les conventions précédentes, se renouvelant à des périodes rapprochées (en général tous les ans), amenaient une augmentation du montant de la subvention (2), la somme de 2 millions prévue par l'accord du 30 juillet 1903 resterait invariable pendant 20 ans. Par là même la société Cunard renonçait aux bénéfices supplémentaires qu'aurait pu lui

(1) Exactement 1.965.600 francs.

(2) A cause du développement du nombre des correspondances et colis-postaux.

procurer dans l'avenir un développement infiniment probable des affaires entre l'Angleterre et les États-Unis.

Même sans tenir compte de cette dernière clause déjà en vigueur et en somme plutôt avantageuse pour l'Etat, la Convention n'en avait pas moins de sérieuses répercussions sur les finances britanniques. Sans doute le Gouvernement trouverait prêteur à un taux sensiblement le même que celui consenti à son débiteur, sans doute il pouvait compter sur le remboursement exact et complet de l'avance accordée à la Compagnie ; mais, par contre, certaines dépenses constituaient une perte sèche pour le Trésor anglais : d'abord les intérêts du prêt pendant la durée de construction des deux paquebots ; ensuite et surtout la subvention annuelle de 37 millions 1/2 de francs.

..

Ces sacrifices pécuniaires assez lourds supportés par l'Angleterre devaient avoir une contrepartie dans les services exigés de leur bénéficiaire. La société en consentait, en effet, un certain nombre de natures diverses.

Les uns se rattachaient à cette idée que la marine de commerce devait former, en temps de guerre, la deuxième ligne de défense du pays. Devant la Commission des subsides à la marine marchande, Lord Charles Beresdorf concluait, au mois de juillet 1902, en faveur

des croiseurs auxiliaires utiles surtout en tant qu'éclaireurs. Aussi la Convention du 30 juillet 1903 contenait-elle à ce point de vue plusieurs dispositions importantes.

En dehors des mesures relatives aux deux steamers à construire, la Compagnie s'engageait à communiquer à l'Amirauté les plans de tous ses futurs bâtiments d'une vitesse égale ou supérieure à 17 nœuds. Elle consentait à y apporter les modifications demandées quand celles-ci ne seraient pas incompatibles avec l'usage commercial des navires. Elle promettait encore de ne pas vendre les unités de sa flotte filant plus de 17 nœuds sans un consentement écrit du gouvernement anglais ; quant à ses autres vaisseaux de vitesse inférieure, l'Amirauté possédait seulement un droit de préemption à exercer dans les sept jours. Enfin, tous ses bâtiments se trouvaient à la disposition de l'Etat qui pouvait à tout moment les acheter ou les louer à des conditions convenues d'avance.

Une seconde série de mesures tendaient à protéger les ouvriers, les commerçants et les industriels anglais contre certaines répercussions possibles du trust de l'océan. Sur toute la flotte de la société, les officiers et les trois quarts de l'équipage devaient être de nationalité britannique ; en plus, sur les cinq navires les plus importants, les officiers et la moitié des hommes devaient appartenir à la réserve de la marine royale. La convention interdisait également à la Compagnie d'élever « indûment » le taux du frêt : disposition bien platonique puisque le terme « indûment » n'était pas défini et que par ailleurs

une autre clause de l'accord écartait toute possibilité d'entente avec des sociétés étrangères dans le genre de la combinaison Morgan.

Cette dernière clause imposait à la Compagnie Cunard l'obligation formelle de rester société anglaise et de conserver à ses navires le droit exclusif de naviguer sous le seul pavillon britannique. A cet effet, l'Etat l'astreignait à modifier ses statuts de telle sorte qu'il lui fut impossible de conserver en droit son caractère de société anglaise et d'être en fait dirigée par des étrangers, comme cela s'était passé pour la White Star et le Dominion lines.

Un nouvel article devait stipuler qu'aucune des actions (déjà statutairement nominatives) ne pourrait être ni possédée par un étranger — simple particulier ou corporation — ni détenue par un sujet britannique pour le compte d'un syndicat étranger ou dirigé par des étrangers. Et la Convention prenait la précaution de bien préciser le sens qu'il fallait attribuer à ces différents termes : étranger, syndicat étranger ou dirigé par des étrangers. De même la transmission des actions était soustraite au régime du droit commun : tout transfert serait à l'avenir accompagné d'une déclaration de l'acheteur attestant sa qualité de sujet britannique, attestation dont les directeurs de la Compagnie pourraient exiger la preuve. Ceux-ci avaient également la faculté de se faire autoriser par l'Assemblée générale à vérifier la nationalité des actionnaires actuels et à obliger les étrangers à vendre leurs titres.

Ces garanties assez sérieuses étaient sans doute suffisantes pour le présent mais non pour l'avenir. Rien, en effet, n'empêcherait, pendant les 20 ans que durerait la convention, une assemblée d'actionnaires de changer à nouveau les statuts et de détruire ainsi l'effet attendu des modifications proposées. Pour se prémunir contre ce danger éventuel, le Gouvernement se faisait attribuer une action d'une nature spéciale qui, dans certaines délibérations, assurait la majorité aux représentants de l'Etat (1). Une question d'un intérêt national venait-elle à se poser, le gouvernement avait alors voix prépondérante ; au contraire pour les questions commerciales se rapportant à l'administration de la société, il se trouvait l'égal des autres actionnaires (il n'avait alors qu'une voix). Mais rien dans la convention ne précisait ce qu'il fallait entendre par affaires d'un caractère national, ou d'un caractère commercial. Ne pourrait-on pas concevoir une circonstance tenant à la fois des deux caractères et dans ce cas ne ferait-on pas passer l'intérêt du pays avant celui de la Compagnie ? C'est une difficulté qui ne s'est pas encore présentée.

De tous les services demandés à la Compagnie Cunard, le plus important consistait sans nul doute dans cet engagement de conserver réellement son caractère britannique. Et ce qui le prouve c'est que le gouvernement anglais avait posé comme condition *sine qua non* de

(1) Et cependant l'action du gouvernement était seulement, comme les autres, de 500 francs.

sa signature, la modification préalable des statuts dans les termes indiqués.

Dans ce but, Lord Inverclyde président du Conseil d'Administration, réunit une Assemblée générale des actionnaires le 29 juillet 1903 (1). Il y expliqua que les changements proposés avaient pour but de permettre à la société de rester anglaise non seulement de nom mais de fait. Et, en effet, « sous la législation actuelle une « Compagnie de navigation ayant son siège social dans « ce pays (Angleterre) pouvait se trouver sous pavillon « britannique alors que les personnes détenant la totalité des actions et en réalité responsables de la direction des affaires pouvaient être sujets d'un autre pays ». Il indique ensuite que les étrangers ne détenaient qu'une très faible partie du capital social : pas même un 0/0. En conséquence, ces actionnaires seraient autorisés à rester dans la société aussi longtemps qu'il leur plairait ; mais à l'avenir on n'accepterait plus de sujets étrangers.

L'Assemblée ayant adopté les propositions de son Conseil d'administration et approuvé la convention passée avec le gouvernement anglais, celle-ci fut signée le 30 juillet 1903 et ratifiée par le Parlement 15 jours plus tard (2).

(1) Seulement 10 mois après être tombé d'accord avec le gouvernement sur les clauses de la Convention. C'est pour ce motif que celle-ci n'est datée que du 30 juillet 1903.

(2) Séance de la Chambre des Communes du 12 août 1903, Hansard, 4^e série, v. 127, p. 1080.

L'approbation fut donnée par 92 voix contre 18.

III

Au lendemain de l'accord, la Compagnie Cunard se préoccupa de faire construire les deux paquebots promis. L'un d'eux : la *Lusitania*, fut lancé le 7 juin 1906 et accomplit son premier voyage le 9 septembre 1907. Le second : la *Mauretania*, suivit son aîné à quelques mois d'intervalle : son lancement eut lieu le 19 septembre 1906 et son premier départ le 18 novembre 1907. Tous deux, construits sur les indications et sous la surveillance de l'Amirauté, remplirent les conditions de vitesse exigées. Ils franchissent la distance entre Liverpool et New-York en 4 jours et 20 heures environ, soit à une vitesse moyenne de près de 25 nœuds à l'heure. Ce sont les navires de commerce les plus puissants et les plus rapides existant à l'heure actuelle (1) : ils ne servent d'ailleurs qu'au transport des voyageurs.

Au fur et à mesure de leur construction, le gouvernement anglais dut pourvoir aux demandes d'argent de la société chargée de payer elle-même les constructeurs. La première avance eut lieu en octobre 1904, la dernière en juin 1907 : elles atteignirent au total la somme maxima

(1) Voici leurs dimensions :

	Tonnage brut	Longueur (mètres)	Largeur (mètres)	Tirant d'eau (mètres)	Vitesse (nœuds)
Lusitania. . .	33.000	240	26,8	10,2	25
Mauretania . .	32.000				

Gabriel Lugagne

prévue de 65 millions $1/2$ de francs. Par quels procédés la Trésorerie assura-t-elle pendant ces 32 mois le versement des acomptes aux époques fixées ?

Elle préleva tout d'abord les sommes nécessaires sur les ressources ordinaires du budget : ainsi, durant la première année, les avances s'effectuèrent au moyen de sorties du compte-courant du Trésor à la Banque d'Angleterre. Mais dès le 7 décembre 1905 un premier emprunt était émis ; il se montait à 25 millions de francs et consistait en *Exchequer Bonds*. A deux reprises successives, les 7 décembre 1906 et 1907, la Trésorerie créa d'autres *Exchequer Bonds* jusqu'à concurrence de 65 millions $1/2$ (1).

Bien que placées à des époques différentes, ces obligations ont, dans les trois cas, été souscrites aux mêmes conditions. Prises par les Commissaires de la Dette publique pour le compte des Caisses d'épargne, elles portent intérêt à un taux supérieur à celui des avances consenties à la Compagnie Cunard. Ainsi, tandis que l'Etat ne reçoit que 2,75 0/0 de son débiteur, il doit payer à son créancier 3 0/0, ce qui représente pour la première année une perte de 163.750 francs. Mais pour la première année seulement, à cause des remboursements que la société effectue tous les ans. En effet, 12 mois après que le second des paquebots avait effectué

(1) Il a été émis

Le 7 décembre 1905.		25 200.000
» » 1906.		30.200 000
» » 1907.		10.200.000

son premier départ, celle-ci commençait l'amortissement de sa dette et la continuait les années suivantes au moyen d'une annuité de 3.200.000 francs.

Cette somme, versée au compte courant du Trésor à la Banque d'Angleterre, est aussitôt remise aux Commissaires de la Dette qui annulent pour autant d'*Exchequer Bonds*. De la sorte, l'emprunt contracté par l'Etat diminue progressivement, en même temps que les pertes provenant de la différence d'intérêts.

Les deux dettes, celle de l'Etat envers les Caisses d'Epargne et celle de la Compagnie Cunard envers le gouvernement anglais, sont donc liées l'une à l'autre et s'amortissent dans les mêmes proportions. Il aurait par suite été logique de donner aux *Exchequer Bonds* une durée égale à celle de la Convention de 1903 et de leur assigner comme date d'échéance maximum l'année 1923. Si la Trésorerie n'a pas cru devoir agir ainsi et si elle a fixé au 7 décembre 1911 l'extinction des 65 millions 1/2 d'*Exchequer Bonds*, c'est sans doute dans l'espoir que le crédit de l'Etat lui permettrait à cette époque d'emprunter à un taux d'intérêt moins élevé.

Le premier remboursement de la société a été effectué, comme il avait été convenu. Le 27 novembre 1908, l'annuité de 3.200.000 francs était versée à la Banque d'Angleterre qui en créditait le compte courant du Trésor, et en échange la société recevait jusqu'à concurrence de cette somme quelques-uns des titres d'obligations remis à l'Etat en représentation de sa créance au fur et

mesure de ses avances. Une semaine après environ, le 7 décembre 1908, la Trésorerie transmettait aux Commissaires de la Dette une somme de 3.200.000 francs affectée à éteindre un montant égal d'*Exchequer Bonds*. Il en a été de même en 1909, de sorte qu'au 31 mars 1910 la dette de la société et celle de l'Etat ne se montent plus qu'à 59 millions 100.000 francs.

Ainsi s'exécuta la Convention du 30 juillet 1903 que certains ont qualifiée de « document extraordinaire » (1) et qui reste incompréhensible pour quiconque ignore les circonstances qui l'ont motivée. Pour atténuer les conséquences du trust de l'océan qui avait surexcité l'opinion publique et froissé son orgueil, l'Angleterre n'a pas hésité à engager les finances publiques dans une dépense d'environ 78 millions de francs (1). Elle a estimé que ce n'était pas payer trop cher « l'affirmation devant le monde entier « que la marine marchande britannique constitue un héritage national qui doit, si besoin est, être défendu par la nation, même en temps de paix, pour des motifs non « point économiques mais plutôt politiques » (2).

(1) Le Commissioner of navigation des Etats-Unis dans la *North-American review* d'octobre 1903.

(2) Dépenses incombant définitivement à l'Etat :	
intérêts à 3 % pendant la durée de la construction	1.578.000
pertes provenant de la différence d'intérêts entre 2,75 et 3 % (évaluation jusqu'en 1911)	600.000
annuité de 37.800.000 fr. pendant 20 ans	75.500.000
Total	77.678.000

(2) *Quarterly Review*, avril 1904, p. 363.

CHAPITRE VII

LA CRISE POLITIQUE DE 1909-1910

Origine immédiate : le projet de budget pour 1909 ; ses principales dispositions. — Conséquences financières : constitution d'une lourde dette flottante. — Vote rétroactif du budget de 1909.

Les emprunts à court terme effectués par la Trésorerie anglaise depuis 1870 ont été motivés par différents événements qui, sauf l'achat des actions du Canal de Suez, ne présentent aucun caractère exceptionnel. Des avances aux localités ; une conversion de la dette publique ; une guerre ; l'exécution de travaux importants pour la défense nationale ; des subventions à la marine marchande sont en effet chose normale pour un Etat.

Au contraire, l'augmentation de la Dette flottante à la fin de l'année 1909 et au commencement de 1910, a pour cause une circonstance d'une gravité extrême, heureusement très rare dans la vie d'une nation : le refus du budget. Déjà, en 1861, un conflit avait failli s'élever entre les deux Chambres anglaises à propos de la suppression de l'impôt sur le papier, votée en 1860 par la Chambre

des Communes dans un bill spécial que les Lords rejetèrent. Pour leur forcer la main, Gladstone, alors chancelier de l'Echiquier, intercala la nouvelle mesure dans la loi annuelle de finances. « Contrainte alors de rejeter « le budget en bloc ou de l'accepter tel quel, impuissante à statuer isolément au sujet de l'impôt sur le papier, la Chambre haute donna implicitement et par « force son approbation à sa disparition (1) ».

En 1909, il n'en fut pas de même. Le 29 avril de cette année, M. Lloyd-Georges présentait devant le Parlement « le budget le plus contesté de l'histoire de la Grande-Bretagne (2) » ; le 4 novembre seulement, après de longues et vives discussions, qui, à plusieurs reprises, se prolongèrent de trois heures de l'après-midi jusqu'au lendemain matin, la Chambre des Communes le votait à une assez forte majorité ; le 30 novembre, sur la proposition de Lord Lansdowne, la Chambre des Lords le rejetait ou plutôt refusait son approbation tant que le corps électoral ne l'aurait pas lui-même approuvé. Quelles propositions contenait donc ce fameux budget pour avoir amené le parti conservateur à une décision aussi grave, et quelles furent les conséquences financières de ce refus ?

(1) Stourm, *Le Budget*, p. 326.

(2) *The Economist*, 6 novembre 1909.

I

Quand le Chancelier de l'Echiquier eut dressé son projet de budget pour l'année financière 1909-10, il se trouva en face d'un déficit d'environ 415 millions de francs dû principalement à l'accroissement des dépenses militaires et sociales. Comment allait-il établir son équilibre ?

Résolument et courageusement M. Lloyd-George écartait le procédé commode de l'emprunt (« *I dismiss borrowing* »). Puis, il faisait remarquer que, durant les trois années précédentes, le ministère libéral avait réduit le chiffre de la dette publique de quelques 1.190 millions de francs et économisé ainsi sur le service des intérêts une somme annuelle de 25 millions. En conséquence, il proposait de ramener la charge permanente de la Dette au chiffre qu'elle atteignait à la veille de la guerre du Transvaal : soit 630 millions de francs. Cette mesure enlèverait sans doute 75 millions de francs à l'amortissement (1), qui cependant serait tout aussi efficace qu'en 1899. A cette époque, les intérêts et l'administration de la Dette publique absorbaient 504 millions, tandis qu'en 1909 on n'aurait à dépenser de ce chef que 453 millions $1/2$, ce qui laisserait quelques

(1) Pour le fonctionnement du *New Sinking Fund*, voir plus haut, page 25 en note.

176 millions $1/2$ disponibles pour l'amortissement (1 0/0 du capital de la Dette). De la sorte, la surcharge à imposer aux contribuables anglais ne se montait plus qu'à 339 millions $1/2$ de francs. Le Chancelier de l'Echiquier les demandait à la fois aux contributions indirectes et directes (1).

D'une augmentation des droits sur l'alcool et sur le tabac il comptait obtenir 87 millions $1/2$. Un remaniement complet des licences des fabricants et détaillants de boissons : spiritueux, bière et cidre, devait procurer au Trésor un supplément de 65 millions de francs, c'est-à-dire une somme égale au produit des droits déjà existants sur les fabricants et détaillants. Une pareille augmentation de 50 0/0 devait se traduire évidemment par une élévation du prix des boissons ; cette nouvelle taxe pouvait donc être considérée comme un véritable impôt de consommation. Elle suscita, néanmoins, de vives critiques de la part de l'opposition : on reprocha au Chancelier de l'Echiquier de reproduire dans le budget une partie des dispositions du *Licensing Bill* que les Lords avaient rejeté deux ans auparavant et de violer le principe de l'égalité devant l'impôt en frappant de droits très élevés un petit nombre de contribuables connus pour leurs opinions conservatrices.

Bien plus vives furent les critiques adressées à certaines des contributions directes qui devaient fournir au

(1) Voir le tableau, pages 168 et 169.

Trésor le complément de 490 millions. Cette somme M. Lloyd-Georges comptait se la procurer par l'augmentation des droits sur les successions, de l'*Income-tax*, et par la création de nouveaux impôts sur la propriété (1).

La première de ces trois mesures souleva le moins d'objections : le taux maximum de l'*Estate duty* et du *Legacy and Succession duty*, ne subissait aucune aggravation ; seuls étaient augmentés certains tarifs intermédiaires. A ce point de vue, l'innovation était certes moins hardie que celle réalisée en France par la loi de Finances du 8 avril 1910 (2).

Quant à l'*Income-tax*, « le centre et l'ancre de salut de notre système financier », le Chancelier maintenait en l'accentuant le procédé de discrimination inauguré par M. Asquith en 1907. Les revenus du capital paieraient au lieu de 1 shilling par livre sterling (5 0/0), 1 shilling

(1) Il y avait aussi deux autres droits de moindre importance sur les timbres et sur les automobiles.

(2) Pour l'*Estate duty*, augmentation des droits quand les fortunes dépassent 125.000 francs, de sorte que le taux maximum de 15 0/0 était atteint à 25 millions de francs au lieu de 75 millions.

Pour le *Legacy and Succession duty*, le tarif était porté de 3 à 5 0/0 quand le bénéficiaire est frère ou sœur ou descendant de frère ou sœur et de 5 à 10 0/0 pour les autres personnes.

En outre, ces derniers droits (*Legacy and Succession duty*) seront payés par les descendants en ligne directe quand la succession dépasse 375.000 francs.

Ainsi les deux droits ajoutés ensemble ne dépassent pas 25 0/0 de la succession tandis qu'en France le maximum pour les étrangers et parents au-delà du 4^e degré est de 29 0/0 quand la fortune dépasse 50 millions de francs.

2 pence, soit 5,83 0/0 ; et les produits du travail seulement 1 shilling ou 9 pence suivant les cas (1). Il créait de plus une nouvelle réduction (*abatement*) au profit des familles nombreuses, ne gagnant pas plus de 12.500 fr. par an (2).

Une disposition plus grave et d'ailleurs violemment critiquée consistait à introduire le principe de la progressivité sous forme d'une surtaxe atteignant les gros revenus supérieurs à 125.000 francs. Elle était fixée au taux uniforme de 6 pence (0 fr. 60) par livre sterling et ne portait que sur les sommes dépassant les 75.000 premiers francs : ainsi pour 125.501 francs de rente on ne paierait le supplément de 6 pence que sur 50.000 francs.

Pareille mesure allait, semble-t-il, transformer l'*Income-tax* en un impôt global à caractère personnel, puisque son exécution entraînait nécessairement la connaissance du revenu total des contribuables. Et cependant M. Lloyd-George se défendait de cette intention : pour lui, la taxation à la source même des revenus, que seul un impôt réel pouvait assurer, était la condition première de toute productivité. Aussi déclarait-il que la perception de cette surtaxe serait confiée à une administra-

(1) 9 pence (0 fr. 90) par livre sterling pour les revenus entre 0 et 50.000 fr.
1 shilling (1 fr. 25) 50.000 et 75.000 fr.

au-delà de 75.000 francs les produits du travail payaient le taux ordinaire de 1 sh. 2 d.

(2) Les revenus inférieurs à 12.500 francs subissaient une réduction de 250 francs par chaque enfant au-dessous de 16 ans.

tion spéciale composée d'agents autres que ceux opérant pour l'*Income-tax* (1). Peut-être, en effet, pourra-t-on ainsi maintenir à cet impôt son caractère actuel ; tout dépendra de la manière dont sera assise et perçue la nouvelle taxe.

Mais l'innovation la plus contestée du Chancelier de l'Echiquier — celle qui donna lieu aux plus vives polémiques dans la Presse et au Parlement, — consistait dans la création de trois impôts sur la propriété foncière (*Land-taxes*). Ce sont eux qui valurent en grande partie au budget de 1909 les qualifications de révolutionnaire et de socialiste.

Cette nouvelle taxation reposait sur une distinction entre la propriété rurale et la propriété urbaine. Dans le premier cas, remarquait M. Lloyd-George, la valeur de la terre n'a guère augmenté durant les 20 au 30 dernières années. Au contraire, les terrains situés dans les villes ou aux alentours ont profité d'une plus-value considérable : plus-value qui en général résulte non pas du travail du propriétaire ou de l'incorporation de capitaux au sol, mais d'entreprises commerciales ou de travaux faits par les voisins. N'est-il pas injuste que seuls quel-

(1) « L'imposition de la nouvelle taxe sera assise sur le chiffre total des revenus de toute provenance. Le fonctionnement sera indépendant du fonctionnement de l'*Income-tax* existant actuellement, mais l'assiette sera faite par des commissaires spéciaux appointés conformément aux *Income-tax Acts* et la valeur imposable sera déterminée conformément aux règles prescrites pour les cédules de l'*Income-tax* ». (Exposé budgétaire du 29 avril 1909).

ques land-lords bénéficient de cet accroissement de valeur qui est le fait de la communauté entière et que le pays ne tire aucun avantage des efforts de tous ses citoyens ? Pour réparer cette injustice, le Chancelier proposait trois taxes nouvelles sur la propriété foncière dans les villes.

Il frappait tout d'abord la valeur en capital des terrains non bâtis (*undeveloped land duty*) d'un droit de $\frac{1}{2}$ penny par livre sterling (0 fr. 20 0/0). Ce n'était là, disait-il, qu'un simple impôt de remplacement. « Le propriétaire d'un terrain de valeur sur lequel on veut construire, ou qu'on recherchera demain pour la construction, et qui se contente d'un revenu restreint, sans rapport avec la valeur du fonds, en escomptant de retrouver ultérieurement son bénéfice dans une augmentation de prix, est dans la situation d'un porteur de valeurs mobilières qui remploie la majeure partie de ses intérêts ; mais tandis que ce dernier paie l'*Income-tax* à la fois sur la partie des intérêts qu'il dépense et sur la fraction qu'il place, le premier échappe à l'impôt pour la part du capital qu'il accumule et cela quand le second, par ses placements, accroit la fortune générale, alors que le premier en retirant du marché des terrains utilisables pour la construction de maisons ou d'usines est la cause d'un relèvement de prix tout spéculatif et nuisible à l'intérêt général (1) ».

Ainsi, d'après le ministre anglais, ce propriétaire retire

(1) Exposé financier du 29 avril 1909.

au détriment de la communauté, de l'augmentation de valeur de son terrain un bénéfice qui remplace celui qu'il aurait pu se procurer par des locations.

Il le remplace même très avantageusement, soutenait M. Lloyd-George, et cela justifiait la seconde taxe atteignant la plus-value imméritée (*uncarned increment duty*). Pour cela, il serait procédé à une évaluation générale de la valeur actuelle des terrains urbains. Au moment de leur transmission à titre gratuit ou onéreux on verrait si la valeur avait augmenté, on rechercherait également si cet accroissement ne résultait pas d'un fait indépendant du propriétaire; et dans ce cas seulement le fisc prendrait 20 0/0 sur les différences des deux valeurs. L'impôt n'avait donc aucun caractère rétroactif.

Enfin il était établi un droit de réversion de 10 0/0 (*Reversion duty*) « sur le bénéfice recueilli par le bailleur à l'expiration d'un bail. Ce bénéfice est représenté par la différence entre la valeur du fonds à l'expiration du bail et de celle qu'il avait lors de la concession... La réversion à la fin d'un long bail emphytéotique, alors que le terrain n'avait pas de valeur appréciable quand le bail a été concédé, constitue, quand le bail expire, une sorte d'aubaine qu'on peut taxer sans injustice (1) ».

Pour assurer la perception de ces taxes agraires (2), il

(1) Exposé financier du 29 avril 1909.

(2) Ces trois impôts sont de véritables impôts sur le capital; mais, tandis que le premier sera perçu tous les ans, les deux autres ne le seront qu'à des époques indéterminées lors du changement de propriétaire ou de locataire.

était nécessaire de procéder à une nouvelle évaluation des propriétés. L'exposé budgétaire de 1909 distinguait à cet effet, entre « la valeur que possède la terre par « elle-même et celle que le propriétaire y a ajoutée en « élevant des constructions ou en effectuant des améliorations ». On commencera d'abord par rechercher la valeur brute d'un terrain, c'est-à-dire le prix qu'en retirerait son propriétaire s'il le vendait sur le marché au moment même de l'évaluation. Ensuite on fera subir à la somme ainsi obtenue certaines déductions : la valeur des bâtiments et constructions, des capitaux incorporés au sol sous forme de drainage et autres travaux, des bois, arbres fruitiers, etc. On obtiendra ainsi « la valeur de situation de la terre » (*site value*), qui seule permettra de savoir s'il y a ou non plus-value provenant du fait de la communauté. C'est cette valeur qui constituera la matière imposable.

Que pareille évaluation soit extrêmement délicate et renferme une part considérable d'arbitraire de la part des fonctionnaires chargés d'y procéder ; c'est à cette conclusion qu'arrivait il y a quelques années, une Commission d'enquête sur les taxes locales : « Sans doute « on ne peut pas affirmer qu'il soit impossible d'assigner « des valeurs distinctes à l'emplacement d'un terrain et « aux constructions qui y sont élevées, surtout quand il « existe dans le voisinage des propriétés de nature semblable ayant fait l'objet d'une récente location, mais un « tel système donnerait sûrement lieu à de grandes incer-

« titudes, à une complication extrême et à des dépenses « considérables ». Et M. Balfour dans la séance de la Chambre des Communes du 10 juin 1909, montrait la difficulté d'obtenir des renseignements exacts : « Vous « direz sans doute que des évaluateurs peuvent apprécier « la valeur des terrains. Bien entendu, ils le peuvent ; ils « peuvent assigner une valeur à n'importe quel objet ; et, « si vous les payez, je crois bien qu'ils en assigneront une « à votre âme immortelle. Mais tout le monde ne sait-il « pas que ces évaluations sont très différentes ? Elles « diffèrent de la part des plus grands experts. Elles « diffèrent même si considérablement qu'on peut les con- « sidérer évidemment comme de simples coups de fusil « tirés dans la nuit (*the yare obviously mere shots in the « dark*). »

Tel était dans ses grandes lignes le Budget que la Chambre des lords ne consentait à voter qu'après une consultation générale du pays. Quelles allaient être les conséquences financières d'un pareil refus ?

II

Pour apprécier avec exactitude l'effet du vote de la chambre haute, il importe de se rappeler qu'en Angleterre un certain nombre de dépenses et de recettes constituant le « Fonds Consolidé » sont soustraites au vote

annuel du Parlement (1). Les autres qui doivent recevoir tous les ans la sanction législative, donnent lieu à deux lois indépendantes et distinctes. L'une, dénommée *Appropriation Act*, contient l'autorisation d'effectuer les dépenses mises hors du « Fonds Consolidé » : celles de l'Armée, de la Marine et d'un grand nombre de services civils ; elle permet en outre d'emprunter jusqu'à concurrence des crédits ouverts (2). La seconde se réfère aux impôts nouveaux et à ceux déjà existants qui, établis seulement à titre précaire, ont besoin d'une autorisation annuelle : l'*Income-tax* et les droits sur le thé. Elle porte le nom de *Finance Bill* ou *Revenue Act*.

C'est seulement cette dernière loi que les Lords avaient rejetée le 30 novembre ; l'*Appropriation Act* étant intervenu comme d'habitude vers le milieu du mois d'août (3).

Cette indépendance des deux lois concernant les dépenses et les recettes annuelles allait ainsi permettre le fonctionnement normal des services publics. Le vote de la Chambre haute empêcherait seulement la Trésorerie de percevoir les impôts sur le revenu et sur le thé ainsi que les nouveaux droits contenus dans le projet de Budget : augmentation de taxes existantes ou création de nouvelles. Cette situation entraînerait une diminution de recettes d'environ 1300 millions de francs, mais seulement une diminution momentanée. Les élections générales seraient

(1) Voir page 16.

(2) Voir page 19.

(3) 9 Edward VII, c. 5 (16 août 1909).

terminées à la fin de janvier et, suivant leur résultat, le Gouvernement pourrait demander à la Chambre des Communes le vote du tout ou partie des impôts proposés.

Ce ne fut malheureusement pas la tactique adoptée par le ministère libéral maintenu au pouvoir après les élections. Celles-ci ne lui ayant pas donné une majorité homogène, il lui fallait pour gouverner l'appoint des 70 voix environ des nationalistes irlandais. Or, à leurs yeux, le budget de M. Lloyd-George imposait une lourde surcharge à l'Irlande. M. John Redmond ne déclarait-il pas à la Chambre des Communes, le 29 avril 1909 aussitôt après l'exposé financier, que l'Irlande était taxée entre 50 et 75 millions de francs de plus que de raison et que, par conséquent, le Gouvernement pouvait s'attendre à voir le parti irlandais s'opposer à son projet de budget ?

Aussi l'année financière s'acheva-t-elle sans que le Parlement ait été saisi à nouveau du fameux budget dépendant ainsi des Irlandais qui exigeaient pour le voter certaines garanties constitutionnelles. Il aurait sans doute été possible au Gouvernement de proposer une loi spéciale l'autorisant à percevoir l'*Income-tax* et les autres droits du budget de 1909 qui ne soulevaient aucune objection sérieuse. De la sorte, on aurait pu arriver à peu près à équilibrer tant bien que mal les recettes et les dépenses de l'exercice 1909-10. Mais le Chancelier de l'Echiquier se refusa à mutiler ainsi son œuvre et pré-

fera créer ce que ses adversaires ont appelé le « gâchis financier ».

Pour faire clairement apparaître les déplorables résultats du vote de la Chambre des Lords, le gouvernement anglais, se renfermant dans la stricte légalité, s'est refusé à percevoir certains impôts dont l'*Income-tax* : « La « Chambre sait qu'il n'existe dans ce moment, disait M. As-
« quith aux Communes le 21 février 1910, aucune sanction
« légale qui permette de percevoir l'*Income-tax*. Les éta-
« blissements de banque ont, il est vrai, défalqué l'impôt
« du montant des coupons et dividendes soldés par eux
« mais cela ne représente qu'une proportion assez peu im-
« portante du total global de la recette. Nous sommes à
« l'époque de l'année où d'ordinaire s'effectuent les ren-
« trées du chef de la cédule D — celle qui porte sur les
« bénéfices commerciaux, les revenus mobiliers, etc. —
« Or, en l'absence de sanction légale il n'est pas possible
« d'en exiger le paiement ».

Et au lendemain du rejet du *Finance Bill* l'Administration du Revenu intérieur (*Inland Revenue*) adressa cette circulaire au corps des commissaires locaux (1) chargés de l'assiette et de la perception de certaines cédules de l'*Income-tax* (2).

(1) Ces commissaires en théorie indépendants du Gouvernement sont en fait dirigés dans leurs opérations par un fonctionnaire de l'*Inland Revenue* : le *Surveyor*. Bien que les circulaires adressées à ces corps de commissaires ne soient point en droit obligatoires, il leur est bien difficile de ne pas en tenir compte.

(2) Une circulaire analogue fut envoyée pour la perception de la

Inland Revenue

Somerset House-London

4 décembre 1909.

Monsieur,

Je suis chargé par le Bureau du Revenu Intérieur de porter à la connaissance de vos commissaires les indications suivantes prises conformément aux instructions des lords commissaires de la Trésorerie de Sa Majesté. Le Bureau estime que la procédure habituelle doit suivre son cours normal en ce qui concerne l'assiette de l'impôt sur le Revenu et que le duplicata des titres de perception destinés aux collecteurs doivent être prêts à être signés mais que pour le moment on ne les signe ni ne les envoie.

Dans le cas où quelques uns de ces titres auraient déjà été signés et envoyés, le Bureau croit qu'il est opportun de les retirer immédiatement.

J. E. CHAPMAN.

Secrétaire.

Certains commissaires locaux émirent alors l'idée d'envoyer comme d'habitude les feuilles de perception mais d'y joindre une note indiquant que le paiement de l'impôt était laissé à la volonté des contribuables. Aucune suite ne fut donnée à ces propositions pourtant très raisonnables et l'administration du Revenu intérieur n'envoya dans ce sens aucune circulaire nouvelle.

Par suite, les recouvrements opérés du 31 mars 1909 au 31 mars 1910 du chef de l'*Income-tax* n'ont atteint que 332 millions 1/2 de francs alors qu'ils s'étaient montés l'année précédente à 850 millions. De même n'ont

taxe sur les terres (*Land-tax*). A ne pas confondre avec les trois nouveaux impôts sur la propriété.

pas été perçus les nouveaux droits de licence et de timbre ; l'ont été au contraire ceux portant sur les alcools, le tabac, les successions et l'impôt sur le thé.

Ainsi, parce que de son plein gré le peuple anglais a payé certaines taxes qui n'étaient pas légalement dues, l'excédent des dépenses sur les recettes au 31 mars 1910, au lieu de s'élever à la somme de 1.300 millions de francs, n'a atteint que 655 millions. Pour y faire face, la Trésorerie a dû avoir recours aux emprunts à court terme. Déjà au 1^{er} décembre 1909, par suite du retard apporté au vote du Budget, les bons du Trésor atteignaient la somme de 650 millions de francs. Depuis lors cette dette flottante à très courte échéance (de 3 mois à un an), occasionnée en majeure partie par la crise politique, n'a cessé d'augmenter ; elle se montait au 30 avril 1910 à plus d'un milliard de francs (1) ; chiffre qui n'avait jamais été atteint, pas même au plus fort de la guerre du Transvaal.

Comme le Gouvernement avait emprunté en vertu des pouvoirs que lui conférait la loi annuelle de dépenses, au moyen d'avances sur voies et moyens (2), il aurait régulièrement dû rembourser cette dette avant la fin de l'année financière. Peut-être aurait-il été en mesure de le faire s'il n'avait pas refusé de légaliser la perception de certains impôts et principalement de l'*Income-tax*. Mais, en l'état actuel des choses, ce remboursement était impossible.

(1) Au 31 mars 1909, il y avait pour 362 millions $1/2$ de francs de Bons du Trésor.

(2) Voir plus haut, page 19.

Il lui fallut donc demander au Parlement l'autorisation de reporter au 30 septembre 1910 le délai que l'*Appropriation Act* avait fixé au 31 mars ; ce fut l'objet d'une loi du 8 mars 1910 (1).

La constitution d'une aussi lourde dette flottante est la condamnation la plus éclatante de la déplorable politique financière adoptée par le Gouvernement. D'une part, le Trésor anglais est obligé de payer en intérêts une somme assez élevée, puisque le taux moyen des emprunts a été de près de 3 0/0 (2). D'autre part, sa puissance d'emprunt s'est trouvée considérablement affaiblie, comme le prouve le fait suivant dont le Chancelier de l'Echiquier n'a point contesté la réalité. Au milieu du mois de mars, lors de l'émission à 99 1/2 d'*Exchequer Bonds* portant intérêt à 3 0/0, la Trésorerie a dû clore la liste de souscription avant le moment fixé dans la crainte de ne pas voir son emprunt couvert une seule fois, car les souscripteurs, déjà assez peu nombreux, commençaient à retirer leurs demandes.

Enfin, par ses appels réitérés au crédit, le Gouvernement a amené une raréfaction de l'argent sur le marché monétaire ; par contre-coup l'encaisse métallique de la Banque a subi une forte diminution malgré des importations d'or plus élevées que de coutume.

(1) 10 Edward VII, c. 32.

(2) Le 15 mars 1910, le Chancelier de l'Echiquier déclarait à la Chambre des Communes que la moyenne du taux des emprunts était supérieure à 2 0/0. Depuis lors les émissions se sont faites à des taux plus élevés : notamment le 18 avril à 3,75 0/0.

Aussi le taux de l'escompte, qui avait pu en février être réduit à 3 0/0 a dû vers le milieu du mois de mars être relevé à 4 0/0 ; et à la suite d'une émission de Bons du Trésor faite le 18 avril à 3 3/4 0/0, la Cité craignait une nouvelle hausse du taux de l'escompte.

Il semble bien cependant que la crise financière, sinon constitutionnelle, soit sur le point de toucher à sa fin. Le Budget de 1909, cause de tout le mal, vient en effet de faire sa réapparition. Peut-on imaginer une situation plus paradoxale : une assemblée parlementaire discutant et votant un budget qui doit s'appliquer à une année financière déjà écoulée depuis un mois ! A nouveau présenté devant la Chambre des Communes avec de légères modifications le 19 avril 1910, il a été définitivement voté le 27 avril, grâce à l'emploi de la procédure parlementaire connue sous le nom de « guillotine » (1). L'approbation de la Chambre des Lords lui a été donnée le 29.

La perception rétroactive de tous les impôts qui n'ont pu être recouvrés va donc s'effectuer le plus tôt possible et permettre à la Trésorerie de rembourser les Bons du Trésor accumulés en si grand nombre (2). M. Lloyd

(1) D'après ce système un temps limité est donné pour la discussion ; les articles qui, à l'expiration du délai fixé, n'ont pu être discutés sont immédiatement votés tels quels.

(2) Le Gouvernement ne devra pas attendre pour opérer le remboursement que les *Treasury Bills* viennent à expiration. Comme leurs échéances ne se produisent que durant les mois de juillet et d'août 1910 (130 millions du 18 au 30 juin), l'accumulation de sommes considérables au compte-courant du Trésor à la Banque d'Angle

George prévoit ainsi qu'en fin de compte l'exercice 1909-10 se soldera par un excédent de recettes de plus de 74 millions de francs (1). Et si le budget de 1909 avait été voté en temps normal, l'excédent aurait été de 105 millions $1/2$ (2).

C'est donc en définitive — à supposer que les prévisions du Chancelier de l'Echiquier se réalisent — une perte de plus de 32 millions $1/2$ (3) que la crise actuelle aura infligée au Trésor anglais.

terre pendant les mois de mai et juin, en retirant du marché monétaire une grande partie des capitaux disponibles, entraînerait une hausse du taux de l'escompte.

(1) Exactement 74.071.375 francs.

(2) Exactement 105.840.000 francs.

(3) Les pertes se décomposent ainsi :

Sommes irrécouvrables du chef de l' <i>income-tax</i> . . .	8.820.000 fr
» » » des droits sur le timbre	15.120.000 fr.
Pertes en intérêts (par constitution de la dette flottante)	8.820.000 fr.
Total	32.760.000 fr.

Prévisions budgétaires pour l'exercice 1909-1910 (en francs).

Total des dépenses (en supposant pour le service de la Dette publique une somme égale à celle de l'année précédente)	4.127.550.000 fr.
Total des recettes sur les bases de la taxation existant au 31 mars 1909	3.709.750.000 fr.
Déficit	<u>417.800.000 fr.</u>

Mesures proposées pour couvrir le déficit

(1) Réduction du fonds d'amortissement	75.000.000 fr.
(par diminution de la charge permanente de la Dette)	
(2) Nouveaux impôts.	
Droits sur les alcools	40.000.000 fr.
Droits sur les tabacs	47.500.000 fr.
Licences	65.000.000 fr.
	152.000.000 fr.
Droits de timbre	16.250.000 fr.
Droits de succession	71.250.000 fr.
Income-tax	87.500.000 fr.
Nouvelles taxes foncières	12.500.000 fr.
	187.500.000 fr.
Droits sur les automobiles et carburants	15.000.000 fr.
(mis à part pour former un fonds commun destiné à l'amélioration des routes).	
Total des ressources nouvelles affectées à couvrir le déficit	430.000.000 fr.
Excédent de recettes	<u>12.200.000 fr.</u>

Résultats de l'exercice 1909-10 et nouvelles prévisions.

Total des dépenses effectuées	3.948.615.275 fr.	
Total des recouvrements	3.292.411.650 fr.	
Déficit au 31 mars 1910	656.203.625 fr.	
Impôts en retard à recouvrer pour le compte de l'exercice 1909-10 :		
Income-tax	586.375.000 fr.	
Taxe sur les terres et les maisons		
habitées	48.500.000 fr.	
Droits de succession	34.500.000 fr.	
Droits de licence	52.500.000 fr.	
Nouvelles taxes agraires	12.250.000 fr.	
Thé et tabac	2.675.000 fr.	
Droits d'alcool	7.600.000 fr.	
Taxe sur les automobiles	6.500.000 fr.	
Total	750.900.000 fr.	750.900.000 fr.
A déduire		
Versement aux autorités locales de la moitié des		
nouvelles taxes agraires		20.650.000 fr.
Versement au fonds spécial pour l'amélioration des		
routes		
Recettes définitives à percevoir	730.275.000 fr.	
Excédent final prévu pour l'exercice 1909-10 .	74.071.375 fr.	

CONCLUSION

De l'examen des engagements à court terme de la Trésorerie anglaise au cours des 40 dernières années, se dégage un grand principe financier que tous les chanceliers de l'Echiquier ont successivement tenu à honneur de respecter. Parmi les circonstances ayant occasionné la création de dette à brève échéance ne se rencontrent point de déficits budgétaires. Fait digne de remarque : jamais en temps de paix on n'a eu recours à des emprunts temporaires pour suppléer à l'insuffisance des recettes ordinaires. Une fois les évaluations de dépenses établies avec le plus d'exactitude possible, le projet du budget vient-il à se trouver en déficit ? Sans hésitation, le Chancelier de l'Echiquier se refuse à recourir au procédé commode mais dangereux des obligations sexennaires qui tendent à devenir une pratique habituelle en France.

En présence d'un excédent de dépenses de 400 million de francs environ, M. Lloyd-George ne déclarait-il pas, aux applaudissements de la Chambre des Communes :

« J'ai renoncé à demander à l'emprunt les ressources nécessaires pour faire face à ce déficit, parce que je considère que c'est une méthode malsaine et peu souhaitable » (1). Ce faisant, il continuait simplement une tradition financière que lui avaient transmise ses prédécesseurs à quelque parti qu'ils appartenissent.

L'observation de cette règle salutare, qui fait la force des finances britanniques, constitue une des principales causes du solide crédit dont jouit l'Angleterre. C'est là un exemple, malheureusement peu suivi, et dont beaucoup de pays pourraient tirer profit.

(1) Exposé budgétaire du 29 avril 1909.

Vu, le Doyen,
P. CAUWÈS.

Vu par le Président de la thèse,
H. TRUCHY

Vu et permis d'imprimer.
Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris
L. LIARD.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION. — Indication et délimitation du sujet. . . .	1
PREMIÈRE PARTIE. — Les Eléments de la Dette flottante.	5
Chap. I. — Composition et administration de la Dette flottante.	5
<i>Les Exchequers Bills.</i> — <i>Les Exchequers Bonds.</i> — <i>Les Treasury Bills.</i> — Les Avances de la Banque d'Angleterre. — Rôle de cet établissement	5
Chap. II. — Création et extinction de la Dette flottante. .	
Les divers procédés employés par la Trésorerie anglaise. — Importance de la Dette flottante depuis 1870.	21
DEUXIÈME PARTIE. — Histoire des principaux événements ayant motivé la création de la Dette flottante depuis 1870	31
Chap. I. — Les Prêts de l'Etat aux localités anglaises . .	31
Section I. — Exposé du système anglais. — Vue d'ensemble sur l'organisation actuelle. — Comment l'Etat se procure les fonds mis à la disposition de commission des prêts. — Historique. — Réforme de 1887 et état actuel : le Budget des prêts locaux. —	

La Commission des Prêts pour Travaux publics. — Son rôle	34
Section II. — Comparaison avec le système français. — Les prêts communaux du Crédit foncier. — Con- clusion	56
Chap. II. — L'achat des actions du Canal de Suez . . . Convention du 25 novembre 1875 entre l'Angleterre et l'Egypte. — Sa cause. — Ses principales clauses. — Exécution de cette Convention : avances de la maison Rothschild. — L'Emprunt de 100 millions eu <i>Exchequer</i> <i>Bonds</i> . — Son amortissement.	62
Chap. III. — La Conversion de la Dette perpétuelle anglaise en 1888. — Composition de cette Dette au 31 mars 1888. — Situation financière et politique favorables. — 1 ^{re} série d'opérations ; loi de 1888 ; Conversion obligatoire et Conversion facultative ; leurs résultats. — 2 ^e série d'o- pérations ; mesures prises pour éteindre les titres non encore convertis ; loi de 1889. — Principales dépenses entraînées par la conversion ; dette flottante constituée pour y faire face	77
Chap. IV. — La guerre du Transvaal (1899-1902) . . . Politique financière suivie pour faire face aux dépenses de la guerre. — Les augmentations d'impôts. — Les emprunts ; création de nombreux engagements à court terme ; pourquoi la Trésorerie usa de ce procédé ; renouvellement de ces emprunts. — Conclusion . . .	101
Chap. V. — Comptes spéciaux pour dépenses militaires et navales. — Mécanisme du système de travaux exé- cutés sur fonds d'emprunt ; mode d'emprunt. — Nature de ces comptes spéciaux ; leurs dangers	118
Chap. VI. — La Convention passée entre le Gouverne- ment anglais et la Compagnie de navigation Cunard . Cause : le Trust de l'Océan. — Principales clauses : obligations du Gouvernement anglais, obligations de la société Cunard. — Exécution : construction de la <i>Lusitania</i> et <i>Mauretania</i> , emprunt de 65 millions . . .	129

TABLE DES MATIÈRES

175

Chap. VII. — La Crise politique de 1909-1910.	
Origine immédiate ; le projet de budget pour 1909 ; ses principales dispositions. — Conséquence financière ; constitution d'une lourde dette flottante. — Vote rétroac- tif du budget de 1909	149
CONCLUSION	171

Imprimerie BUSSIÈRE. — Saint-Amand (Cher).
